

19 октября 2017

Сделки M&A подтверждают интерес инвесторов.....2

Рост рентабельности сектора обеспечили страхование жизни и автокаска .....3

Крупные организации демонстрируют более высокие показатели рентабельности .....4

Компания «Росгосстрах» понесла наибольшие убытки в секторе ОСАГО ..5

Рентабельность капитала страховщиков будет снижаться.....7

Алексей Бредихин  
Директор, группа рейтингов  
финансовых институтов  
+7 (495) 139-0483  
alexey.bredikhin@acra-ratings.ru

Евгений Шарапов  
Заместитель директора,  
группа рейтингов финансовых  
институтов  
+7 (495) 139-0495  
evgeniy.sharapov@acra-ratings.ru

Наталья Порохова  
Директор, руководитель группы  
исследований и прогнозирования  
+7 (495) 139-0490  
natalia.porokhova@acra-ratings.ru

#### Контакты для СМИ

Мария Мухина  
Операционный директор  
+7 (495) 139-0480, доб. 107  
maria.mukhina@acra-ratings.ru

## Страховой сектор России привлекает инвесторов высокой рентабельностью

### Анализ рентабельности капитала страхового сектора РФ

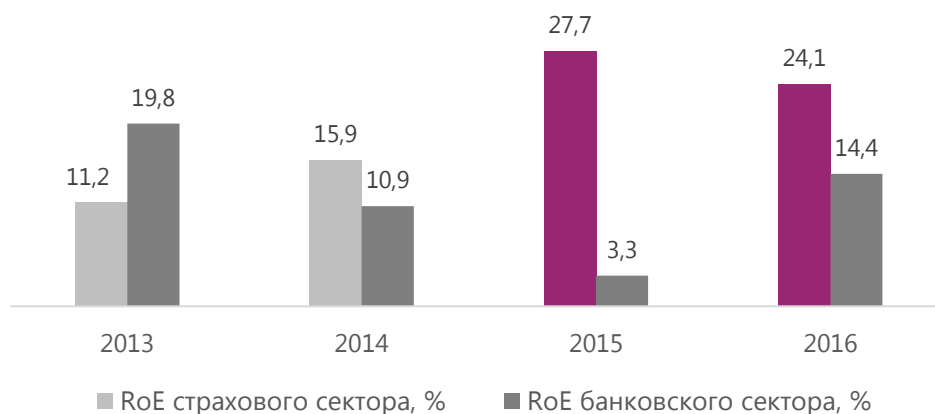
- **Рентабельность страхового сектора — одна из самых высоких в российской экономике.** Рентабельность капитала страховых организаций (return on equity, RoE) до налогов в 2016 и 2015 годах составляла соответственно 24 и 28%. Для сравнения: в банковском сегменте в указанные периоды данный показатель достигал 14 и 3%, а в экономике — в среднем 13 и 11%.
- **Страховые компании выигрывают от умеренно-жесткой денежно-кредитной политики ЦБ.** Высокую рентабельность сектора поддерживают рост в новых сегментах страхования и высокие реальные процентные ставки, позволяющие получать доход от размещения средств. Чистые убытки в сегменте non-life (виды страхования, отличные от страхования жизни) снизились с 61% (в 2014–2015 годах) до 53% в прошлом году. Упомянутые факторы, а также ограничение роста управленческих расходов позитивно повлияли на результаты 2016 года.
- **Рентабельность крупных страховщиков в среднем превосходит показатели мелких.** На рынке слияний и поглощений (M&A) наблюдается значительная активность компаний данного сектора: владельцы стремятся повысить эффективность бизнеса за счет укрупнения.
- **Компания «Росгосстрах» абсорбировала наибольшие убытки в секторе ОСАГО.** При максимальной доле рынка ОСАГО (24% в 2016 году и 35% в 2015-м) одна из ведущих страховых организаций России выплачивала наибольший средний убыток на один страховой случай.
- **В ближайшие годы АКРА ожидает снижения рентабельности капитала страховщиков:** убыточность в ОСАГО продолжает расти, процентные ставки падают. Позитивное влияние на RoE страховщиков окажет развитие сектора страхования жизни. При этом ожидаемая по итогам 2017 года рентабельность капитала окажется достаточно высокой (около 20%), что будет способствовать поддержанию интереса инвесторов к сектору.

## Сделки M&A подтверждают интерес инвесторов

В рамках настоящего исследования рентабельность капитала (RoE) определяется как отношение прибыли до налогов к среднему за период значению капитала.

Согласно данным ЦБ, по итогам 2016 года рентабельность капитала, рассчитанная для совокупности всех компаний страхового сектора, составила 24,1%. Хотя показатель оказался несколько ниже, чем по итогам 2015-го (27,7%), доход на капитал остается достаточно высоким, подогревая интерес инвесторов и, конечно, аналитиков, специализирующихся на данном секторе рынка.

**Рисунок 1. С 2015 по 2016 год по показателям рентабельности капитала страховые организации значительно обогнали банки**



Источник: Банк России, расчеты АКРА

Сильные результаты способствовали оживлению рынка капитала страховщиков — с 2016 по 2017 год был заключен ряд крупных сделок слияния и поглощения:

- Страховой дом «ВСК» приобрел ООО «БИН Страхование» и СК «Европлан».
- ООО «Группа Ренессанс страхование», ООО «СК «Ренессанс Жизнь», АО «ИНТАЧ СТРАХОВАНИЕ», АО «СК Благосостояние», АО «СК Благосостояние Общее страхование» образовали объединенную страховую группу.
- Страховая компания «Открытие» перешла под контроль ООО «СК «Росгосстрах-Жизнь».
- Компания СОГАЗ приобрела страховые компании «ЖАСО» и «Регионгарант».

В этих сделках прежние акционеры, для которых страховой бизнес не является профильным, приняли решение о передаче компаний более сильному игроку на рынке. При этом в первых двух случаях они получили миноритарные доли в объединенном бизнесе.

Отдельного внимания заслуживает сделка с акциями ПАО «Росгосстрах», крупнейшей по количеству клиентов страховой компании. Несмотря на существенные убытки, понесенные организацией в сегменте ОСАГО, банк «ФК Открытие» приобрел контрольный пакет страховщика. Стороны планировали создать крупнейшую частную финансовую группу в стране, которая присутствовала бы во всех секторах финансового рынка. Однако

Показатели «–нетто» представляют собой данные после вычитания сумм по договорам переданного перестрахования.

Например:

Страховая премия-нетто =  
Страховая премия, всего  
минус Премия, переданная  
в перестрахование.

В рамках данного исследования под показателем «андеррайтинговый результат» понимается сальдо доходов и расходов по операциям страхования иного, чем страхование жизни (non-life), за исключением инвестиционного дохода.

сложное финансовое положение покупателя не позволило этим планам реализоваться — страховая компания оказалась подконтрольной созданному ЦБ фонду консолидации банковского сектора.

### Рост рентабельности сектора обеспечили страхование жизни и автокаско

Для целей количественного анализа показателей АКРА использовало данные отчетности 299 страховых компаний по РСБУ за 2014–2016 годы. На компании, не попавшие в выборку, приходится менее 3% совокупной страховой премии по рынку. Таблица 1 содержит сводную информацию по компонентам финансового результата упомянутых страховщиков с 2014 по 2016 год по российским стандартам отчетности.

**Таблица 1. Результат от сегмента non-life остается основной компонентой прибыли страховщиков**

	2014	2015	2016
Страховые премии-нетто	107,7	128,5	215,0
<b>Результат от операций по страхованию жизни</b>	<b>-3,5</b>	<b>24,4</b>	<b>38,4</b>
Заработанные премии-нетто	717,4	771,5	839,0
Состоявшиеся убытки-нетто	440,5	468,9	447,4
Андеррайтинговый результат	76,7	105,3	148,1
Инвестиционный доход	29,3	49,5	46,8
<b>Результат от операций по страхованию иному, чем страхование жизни</b>	<b>106,0</b>	<b>154,8</b>	<b>194,9</b>
Управленческие расходы	-78,8	-85,0	-87,4
Прочие доходы	35,5	23,5	-40,6
<b>Прибыль (убыток) до налогообложения</b>	<b>59,2</b>	<b>117,7</b>	<b>105,3</b>

Источник: расчеты АКРА

На протяжении рассматриваемого периода основной вклад в совокупный финансовый результат неизменно вносили результаты от операций по страхованию иному, чем страхование жизни. Именно рост сегмента non-life на 46% в 2015 году и на 26% в 2016-м оказал ключевое влияние на сильные результаты страховщиков. Неожиданным можно назвать тот факт, что данная динамика наблюдалась на фоне ограниченного роста заработной премии (в 2015 и 2016 годах она увеличилась всего лишь на 7,5 и 8,8% соответственно) и стремительного повышения уровня убыточности по ОСАГО.

По мнению АКРА, с 2015 по 2016 год росту результата от операций по страхованию иному, чем страхование жизни, способствовали:

- 1) **снижение убыточности по автокаско** (до 2014 года низкие тарифы и высокие комиссии приводили к низкой рентабельности сегмента автокаско; существенно сократить убыточность помогли оздоровление тарифных политик и, самое главное, распространение практики страхования с франшизой);
- 2) **повышенные процентные ставки** (резкий скачок ключевой ставки в конце 2014 года с 8 до 17% значительно увеличил доходы страховщиков от размещения средств страховых резервов; при сравнительно небольшом росте страховой премии инвестиционный

доход, учитываемый в составе результата по страхованию non-life, вырос более чем в 1,5 раза).

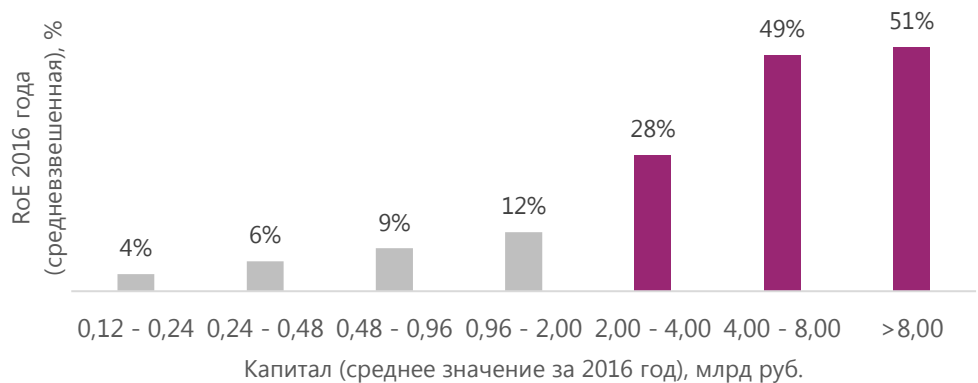
На финансовый результат страхового сектора в указанный период позитивно повлияло и расширение сегмента страхования жизни, который стремительно развивается за счет роста продаж инвестиционного страхования жизни. Это позволило страховщикам показать сильные результаты от операций по страхованию жизни.

Наконец, следует отметить, что страховым компаниям удается сдерживать рост управленческих расходов: за два года они увеличились всего лишь на 11% (начисленные страховые премии при этом выросли на 24%).

### Крупные организации демонстрируют более высокие показатели рентабельности

По сравнению с компаниями, обладающими меньшим запасом капитала (от 120 млн руб.), крупные организации (включая топ-10, с капиталом более 8 млрд руб.) стабильно демонстрировали более высокую рентабельность. Исключение — ПАО «Росгосстрах», показавшее в 2016 году крупнейший убыток за всю историю своего существования.

Рисунок 2. Средневзвешенная RoE растет по мере увеличения капитала



Источник: расчеты АКРА

Особенно существенно рентабельность капитала возрастает при переходе границы примерно в 2 млрд руб., а на конец 2016 года уже 30 страховых компаний преодолели этот рубеж. Анализ компонент прибыли до налогообложения позволяет выделить следующие факторы, определяющие конкурентные преимущества крупных компаний:

- 1) **стабильное увеличение при росте капитала соотношения андеррайтингового результата и среднего капитала** (большой объем капитала, по-видимому, позволяет компании привлекать более крупных клиентов и оставлять на собственном удержании бóльшую долю страхового риска и, соответственно, финансового результата);
- 2) **специализация на массовом сегменте** (крупные страховщики имеют возможность оперировать на массовом рынке страхования жизни, включая страхование жизни заемщиков и инвестиционное

страхование жизни, показавшие в 2016 году высокую маржинальность);

- 3) **существенно более высокое соотношение инвестиционного дохода в сегменте non-life и среднего капитала** (значительные объемы средств, размещаемые в банках страховщиками с капиталом более 8 млрд руб., предположительно, позволяют им получить более выгодные финансовые условия).

Указанная тенденция является еще одним фактором, стимулирующим процессы консолидации на российском страховом рынке, в том числе благодаря сделкам M&A.

### Компания «Росгосстрах» понесла наибольшие убытки в секторе ОСАГО

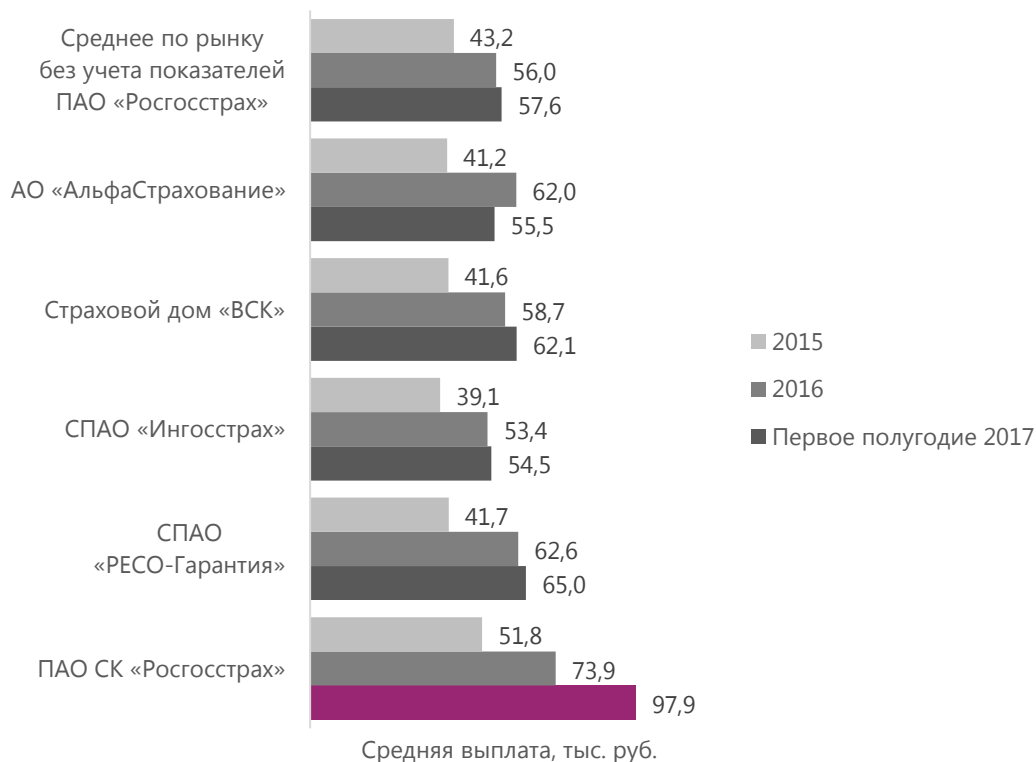
---

*См. исследования АКРА [Вероятность изменений в системе ОСАГО растет](#) от 7 июня 2016 года и [Риски в ОСАГО и в инвестиционном страховании угрожают стабильности роста](#) от 30 марта 2017 года.*

На фоне сильных результатов рынка не в лучшую сторону выделяются показатели одного из крупнейших российских страховщиков, ПАО «Росгосстрах». По итогам 2016 года компания показала убыток до налогообложения в сумме 20,6 млрд руб. (около 20% совокупной прибыли всего рынка). Без учета показателей «Росгосстраха» средневзвешенная рентабельность капитала страховщиков превысила 31%.

Основная причина столь существенных потерь — убытки в секторе ОСАГО. В 2015 году ПАО «Росгосстрах» занимало 35% упомянутого рынка. Столкнувшись с ростом убыточности, компания приняла решение сократить свою долю в данном сегменте (в 2016 году она составила 24%, в первой половине 2017-го — 20%), однако сокращение сопровождалось увеличением размера средней выплаты. По этому показателю компания значительно превзошла ближайших конкурентов и среднерыночные показатели: в 2015 году средняя выплата «Росгосстраха» на 20% превышала среднюю выплату по остальному рынку, в 2016 году — на 32%, в первом полугодии 2017 года — на 70%.

**Рисунок 3. Средняя выплата ПАО «Росгосстрах» по ОСАГО значительно превосходит показатели основных конкурентов**



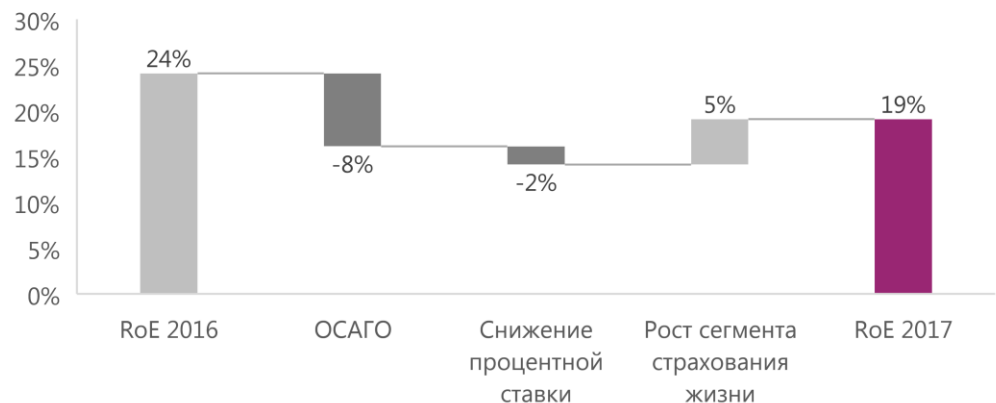
Источник: расчеты АКРА

Несмотря на то что причины столь существенного отрыва средней выплаты «Росгосстраха» от среднерыночных показателей не до конца ясны, отрицательный финансовый результат компании во многом можно объяснить именно этим фактором. По расчетам АКРА, если бы средняя выплата «Росгосстраха» совпадала с показателями конкурентов, за последние полтора года страховщик сэкономил бы на выплатах около 42 млрд руб.

## Рентабельность капитала страховщиков будет снижаться

Высокую рентабельность капитала страховщиков по итогам 2015 и 2016 годов обеспечило сочетание нескольких факторов, некоторые из которых уже исчерпали свой потенциал. В связи с этим мы ожидаем, что по итогам 2017 года и последующих лет рентабельность капитала страховщиков будет ниже, чем в предыдущие два года, и составит менее 20%.

Рисунок 4. ОСАГО — основной фактор снижения рентабельности



Источник: расчеты АКРА

Максимальное влияние на снижение рентабельности окажет продолжающийся рост убытков в ОСАГО. Средняя выплата по одному страховому случаю в первой половине 2017-го по сравнению с аналогичным периодом прошлого года повысилась на 18%. При этом средняя премия сократилась. Мы полагаем, что данный фактор будет способствовать падению совокупного показателя RoE как минимум на 8%.

На рентабельности скажется и снижение процентных ставок. С января 2015-го по сентябрь 2017-го ключевая ставка Банка России уменьшилась вдвое (с 17 до 8,5%) и, как ожидается, продолжит снижаться. В 2017 году прогнозируемый среднегодовой показатель ключевой ставки (около 9%) будет существенно ниже показателей 2016-го (10,6%) и 2015-го (12,7%). Соответственно сократится и инвестиционный доход, что приведет к дополнительному снижению рентабельности капитала страховщиков по сравнению с прошлым годом примерно на 2%.

На рентабельность может положительно повлиять рост результата от страхования жизни. Страховые премии в данном сегменте демонстрируют существенную позитивную динамику: в первой половине 2017 года их объем увеличился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 59%. Приблизительная оценка дохода от сегмента страхования жизни позволяет АКРА прогнозировать увеличение совокупной рентабельности капитала на 5% благодаря росту страховых премий.

Рентабельность капитала, хотя и снижается, тем не менее по-прежнему остается высокой, а значит, интерес инвесторов к сектору сохранится, что также является позитивным фактором оценки кредитоспособности страховых организаций в России.



(С) 2017

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)  
Москва, Садовническая набережная, д. 75  
[www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.