

Обзор подготовили:

Наталья Комлева,  
заместитель руководителя отдела рейтингов страховых компаний департамента рейтингов

Алексей Янин,  
руководитель отдела рейтингов страховых компаний департамента рейтингов

Павел Самиев,  
заместитель генерального директора

**Инвестиции российских страховых компаний в 2012-2013 годах: ГДЕ ДЕНЬГИ?**

## Резюме

Несмотря на существенный рост качества инвестиций и заметное снижение доли фиктивных активов (с 50 до 20% за пять лет), от подавляющего числа страховщиков потребуются изменения структуры инвестиций в связи с новыми требованиями регулятора. Ключевые вызовы – это введение института спецдепозитария (с 1.07.2015) и возможное введение нормативов по ликвидности, концентрации рисков и вложений в связанные стороны по аналогии с банками. Больше всего проблем вызовут фиктивные активы и инвестиции в аффилированные компании. В тоже время надежность и ликвидность инвестиций страховщиков уже сейчас оцениваются как приемлемые.

**Надежные вложения:** качество инвестиций российских страховщиков заметно выросло за последние пять лет. По оценкам «Эксперт РА», инвестиции топ-150 российских страховщиков имеют следующие усредненные характеристики:

- **Надежность:** 2/3 инвестиций приходится на вложения с рейтингом не ниже уровня «А+» «Эксперт РА» либо рейтингами агентств Fitch, Moody's и S&P аналогичного уровня, недвижимость и денежные средства в кассе.
- **Диверсификация:** доля крупнейшего объекта вложений в среднем составляет 33% от размера инвестиций.
- **Ликвидность:** 3/4 инвестиций приходится на высоколиквидные активы.
- **Вложения в связанные стороны:** доля инвестиций в связанные стороны колеблется от 20 до 23% (в зависимости от того является ли дата отчетной или неотчетной).

**Скелеты в балансе:** по оценкам «Эксперт РА», порядка 20% инвестиций страховых компаний можно назвать фиктивными. Еще 5 лет назад доля фиктивных инвестиций была близка к 50%. За это время изменились сами способы оптимизации отчетности. Если ранее активы «рисовались» только на отчетную дату, то сейчас – на все даты (средние колебания качественных показателей инвестиций на разные даты не превышают 5 п.п.). Недавно еще популярные операции РЕПО практически не используются (по данным новой отчетности, их доля не превышает 1% от активов). Все чаще применяются более сложные механизмы, например «лизинг» финансовых инструментов (акций, облигаций, государственных и муниципальных ценных бумаг). Поэтому доля фиктивных активов рассчитывалась исходя из доли фондовых бумаг с коэффициентом 0,5. Кроме того учитывались векселя иных организаций и разница между размером денежных средств на отчетную и неотчетную даты.

**Опасные зоны:** наиболее высокие кредитные риски имеют компании, входящие в финансовые группы, а также средние и небольшие московские страховщики. У региональных компаний могут возникнуть проблемы с ликвидностью, а у крупных федеральных компаний и иностранных дочек – потери от реализации рыночного риска.

1. **Для компаний, входящих в финансовые группы,** характерна высокая концентрация рисков (доля вложений в связанные стороны достигает 50%, а средняя доля крупнейшего объекта инвестиций – 43%). При этом зачастую финансовый потенциал группы может быть невысок. Отсюда самый низкий показатель доли высоконадежных активов (58%).
2. **Средние и небольшие московские компании** имеют наиболее высокий показатель фиктивных инвестиций - порядка 25%. Помимо регулятивного риска эта группа компаний имеет достаточно высокие показатели концентрации кредитных рисков (средняя доля крупнейшего объекта вложений – 37%).
3. **Региональные компании** потенциально сильнее всех подвержены риску ликвидности. Региональные страховщики имеют наиболее высокую долю вложений в материальные ценности и предоставленные займы, отсюда самая небольшая среди всех типов компаний доля высоколиквидных активов (67% на неотчетную дату).

## **Методика**

Исследование основывается на данных **100 страховых компаний**, суммарная рыночная доля которых по итогам 2012 года составила порядка 80% (с учетом входящего перестрахования, но без учета ОМС). Сделанные оценки и рассчитанные усредненные значения **распространяются на компании из топ-150 российского страхового рынка**. Структура инвестиций прочих компаний может существенно отличаться от полученных результатов в основном в худшую сторону.

**Структура инвестиций** российских страховых компаний была рассчитана на основе финансовой отчетности за 2012 год и 1-ый квартал 2013 года (баланса и пояснений к балансу). Полученные результаты сравнивались с исследованием «Эксперт РА» «Инвестиции страховщиков – 2007: время парадоксов».

**Анализ качественных характеристик инвестиций** российских страховых компаний проводился на основе данных анкет, содержащих детальную информацию по структуре инвестиций, в том числе по объектам вложений (**на отчетную дату 2012 года и 1-го квартала 2013 года, а также на неотчетную дату** второй половины 2012 года и первой половины 2013 года).

На основе данных анкет были рассчитаны следующие показатели:

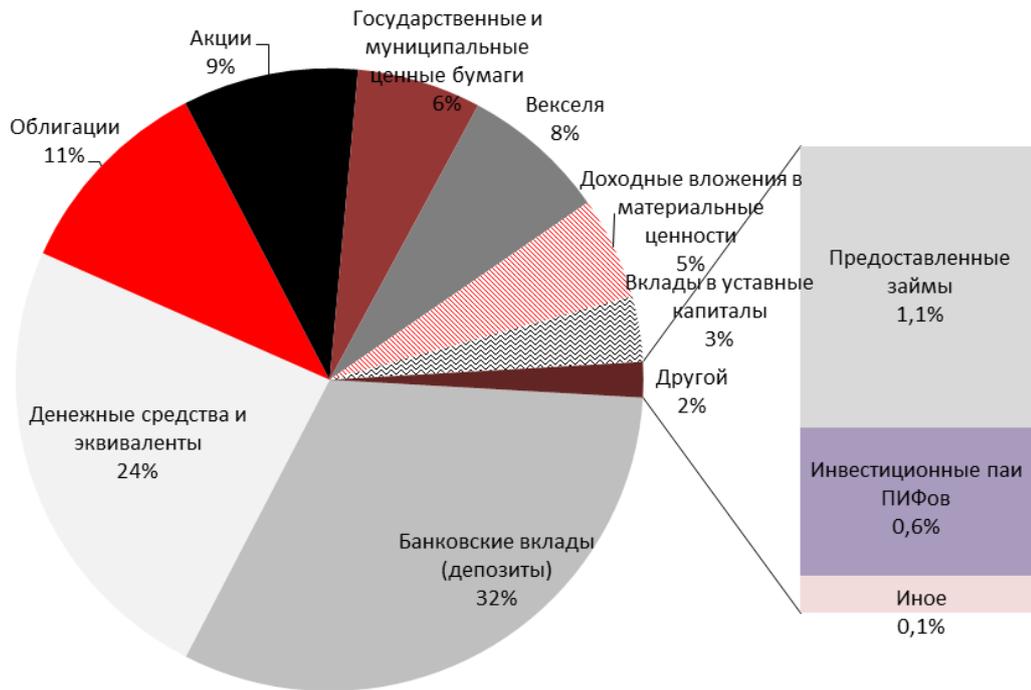
- Доля **высоколиквидных активов** в общем объеме инвестиционного портфеля (к высоколиквидным активам относились денежные средства и эквиваленты, депозиты, векселя банков, государственные и муниципальные ценные бумаги, облигации и акции, торгующиеся на бирже, открытые ПИФы и вложения в драгметаллы).
- Доля **крупнейшего объекта** вложений.
- Доля вложений в объекты с рейтингом **не ниже уровня «А+»** по шкале «Эксперт РА» и/или рейтингами Fitch, Moody's и S&P аналогичного уровня, недвижимости и денежных средств в кассе.
- Доля **аффилированных контрагентов** и дочерних структур.

Для целей максимально объективного анализа совокупность страховщиков была разбита на **4 однородные группы**: крупные страховщики федерального уровня, средние и небольшие московские компании, кэптивные и региональные страховые компании.

Отдельно, также среди всех компаний, были выделены еще **2 категории**: компании, являющиеся частью финансовой группы, и компании – дочки иностранных страховщиков.

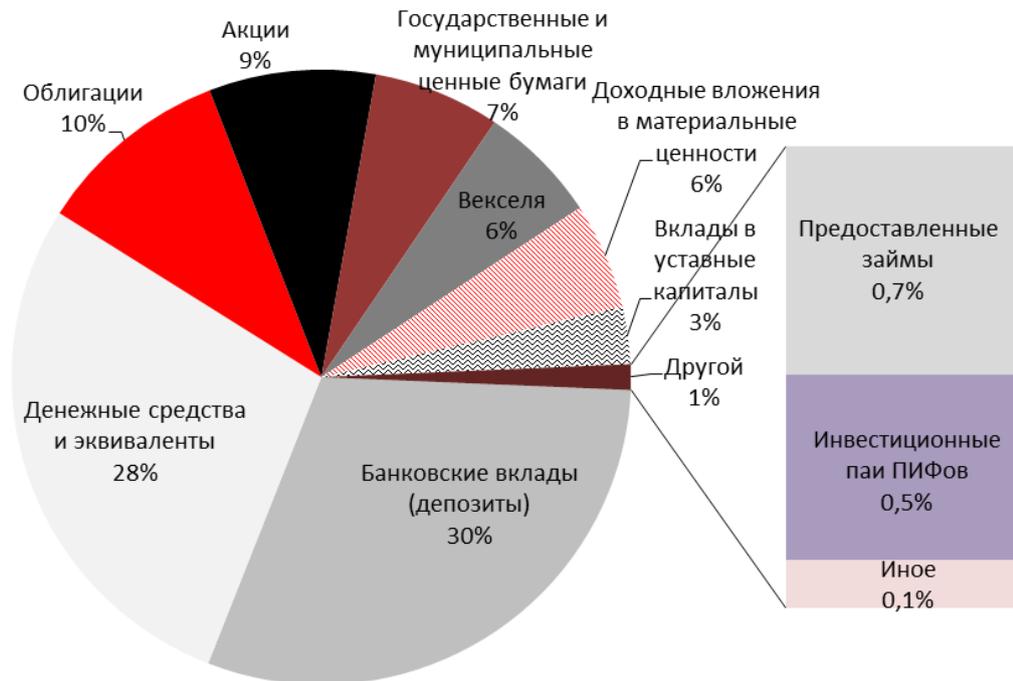
Для каждой из полученных групп страховщиков были рассчитаны усредненные показатели деятельности: по каждой отдельной компании рассчитывались искомые коэффициенты, после чего на основе полученных коэффициентов находилось среднее арифметическое значение. Такой подход позволяет элиминировать влияние размера компании на итоговые показатели. При этом усредненные показатели могут существенно отличаться от среднерыночных значений, рассчитанных на основе суммированных показателей деятельности страховых компаний.

### Структура инвестиций на 31.03.13



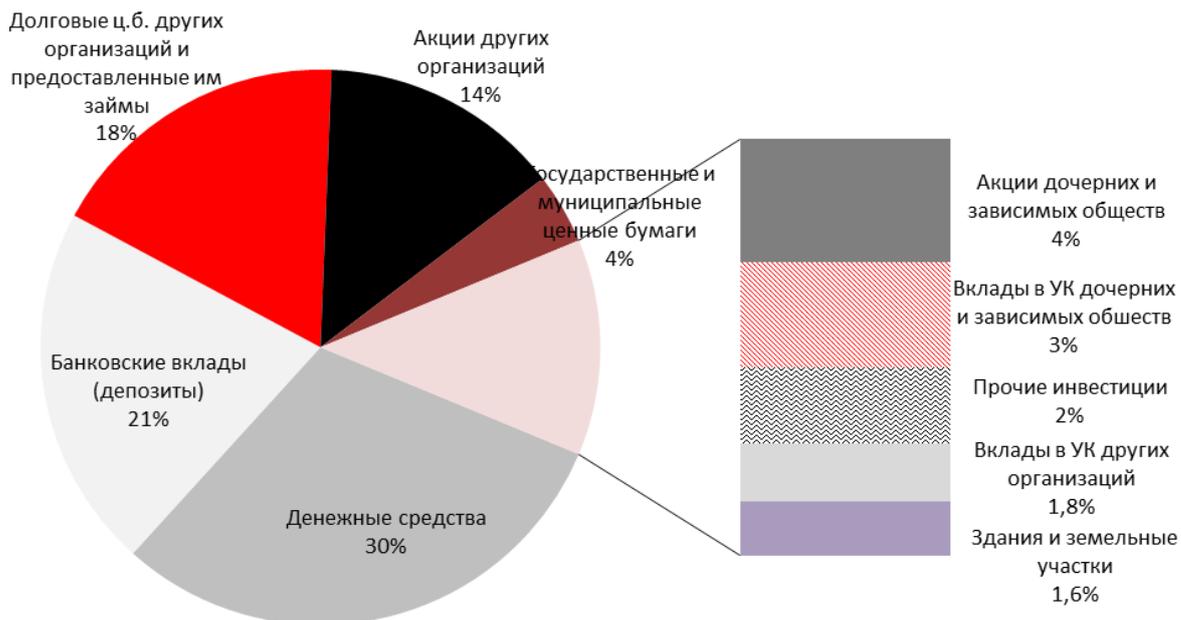
Источник: «Эксперт РА» по данным компаний

### Структура инвестиций на 31.12.12



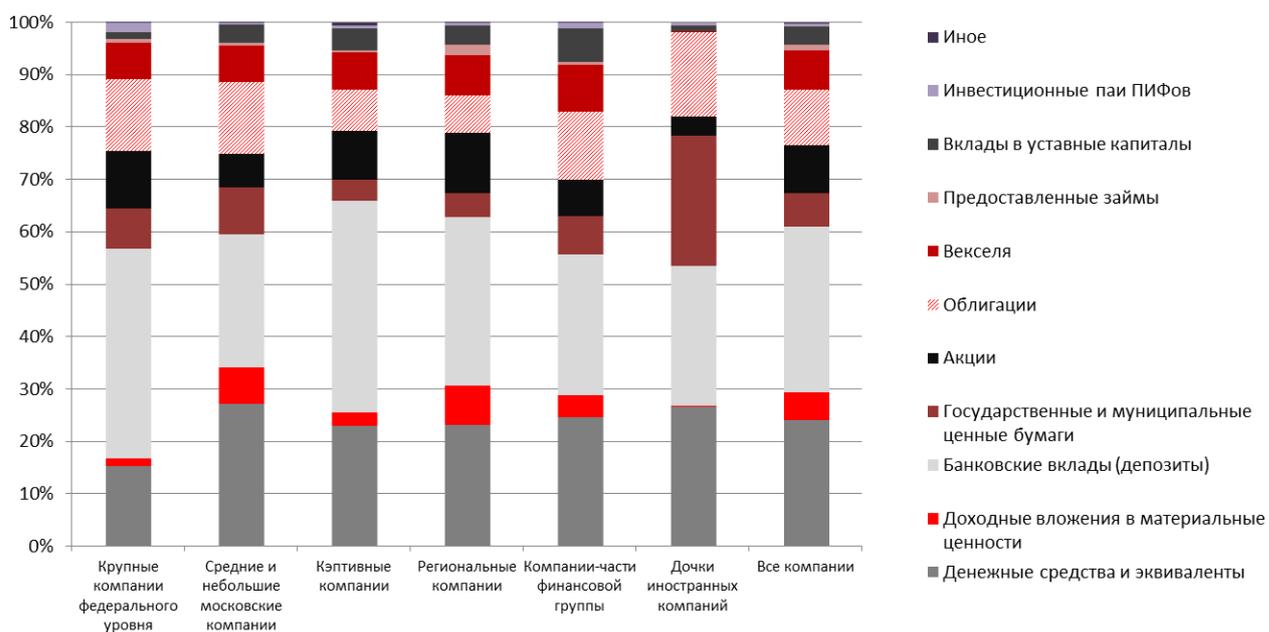
Источник: «Эксперт РА» по данным компаний

## Структура инвестиций на 31.12.07



Источник: «Эксперт РА» по данным компаний

## Структура инвестиций в зависимости от типа компаний на 31.03.2013



Источник: «Эксперт РА» по данным компаний

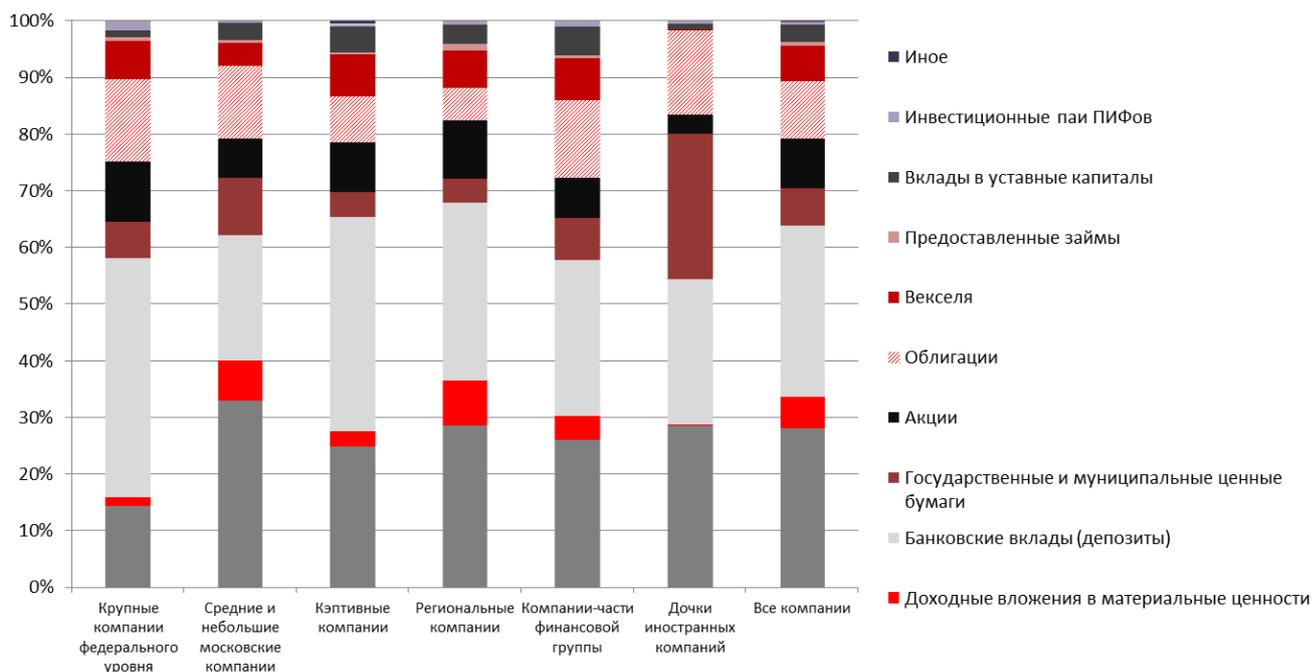
Таблица. Структура инвестиций страховых компаний в разрезе типов страховых компаний, на 31-е марта 2013 года

	Крупные компании федерального уровня	Средние и небольшие московские компании	Кэптивные компании	Региональные компании	Компании-части финансовой группы	Дочки иностранных компаний	Все компании
Банковские вклады (депозиты)	40*	25	40*	32	27	27	32
Денежные средства и эквиваленты	15	27	23	23	25	27	24
Облигации	14	14	8	7	13	16	11
Акции	11	6	9	11	7	4	9
Векселя	7	7	7	8	9	0	8
Государственные и муниципальные ценные бумаги	8	9	4	5	7	25	6
Доходные вложения в материальные ценности	1	7	3	8	4	0	5
Вклады в уставные капиталы	1	4	4	4	6	1	3
Предоставленные займы	1	1	0	2	1	0	1
Инвестиционные паи ПИФов	2	0	0	1	1	1	1
Иное	0	0	1	0	0	0	0

\*Здесь и далее цветом выделена максимальная доля вложений в определенный тип инвестиций среди различных групп компаний. Так, наибольшую долю банковских депозитов имеют крупные компании федерального уровня и кэптивные компании.

Источник: «Эксперт РА» по данным компаний

Структура инвестиций в зависимости от типа компаний на 31.12.2012



Источник: «Эксперт РА» по данным компаний

Таблица. Структура инвестиций страховых компаний в разрезе типов страховых компаний, на 31-е декабря 2012 года

	Крупные компании федерального уровня	Средние и небольшие московские компании	Кэптивные компании	Региональные компании	Компании-части финансовой группы	Дочки иностранных компаний	Все компании
Банковские вклады (депозиты)	42	22	38	31	28	26	30
Денежные средства и эквиваленты	14	33	25	28	26	28	28
Облигации	15	13	8	6	14	15	10
Акции	11	7	9	10	7	4	9
Государственные и муниципальные ценные бумаги	7	10	4	4	7	26	7
Векселя	7	4	7	7	7	0	6
Доходные вложения в материальные ценности	1	7	3	8	4	0	6
Вклады в уставные капиталы	1	3	5	3	5	1	3
Предоставленные займы	1	0	0	1	1	0	1
Инвестиционные паи ПИФов	2	0	0	1	1	1	1
Иное	0	0	1	0	0	0	0

Источник: «Эксперт РА» по данным компаний

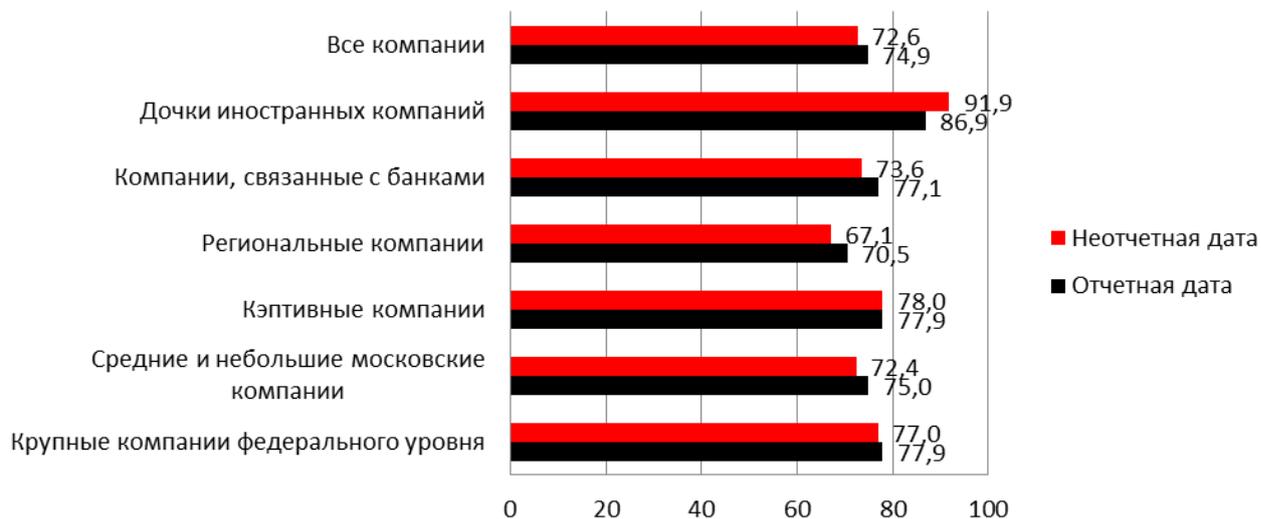
Таблица. Структура инвестиций страховых компаний в разрезе типов страховых компаний, на 31-е декабря 2007 года

	Крупные компании федерального уровня	Средние и небольшие московские компании	Кэптивные компании	Региональные компании	Все компании
Денежные средства	19	29	29	36	29
Депозитные вклады	38	17	35	17	26
Долговые ценные бумаги других организаций и предоставленные им займы	14	29	9	18	19
Акции других организаций	12	10	8	12	12
Государственные и муниципальные ценные бумаги	6	3	6	5	5
Вклады в уставные капиталы дочерних и зависимых обществ	4	4	5	2	3
Акции дочерних и зависимых обществ	3	4	0	1	2
Здания и земельные участки	1	1	0	4	1
Вклады в уставные капиталы других организаций	0	1	3	0	1
Долговые ценные бумаги дочерних и зависимых	0	0	0	2	0

обществ и предоставленные им займы					
Прочие инвестиции	2	2	4	3	3

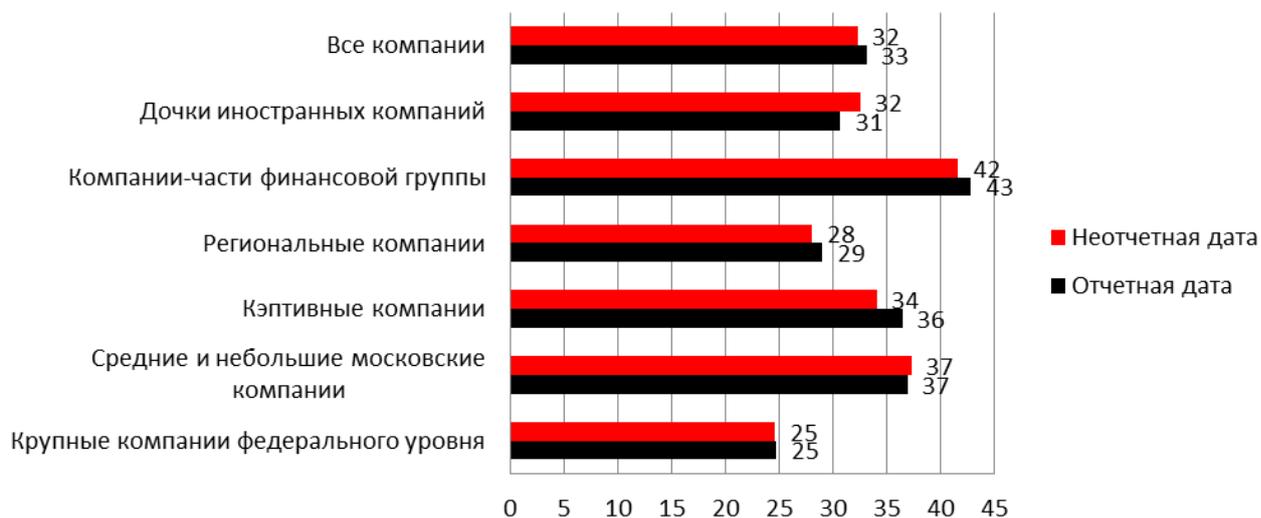
Источник: «Эксперт РА» по данным компаний

### Доля высоколиквидных активов в общем объеме инвестиционного портфеля, %



Источник: «Эксперт РА» по данным компаний

### Доля крупнейшего объекта вложений, %



Источник: «Эксперт РА» по данным компаний

### Доля вложений с рейтингом не ниже уровня «А+»\*, недвижимости и денежных средств в кассе, %



\* по шкале «Эксперт РА» либо рейтингами Fitch, Moody's и S&P аналогичного уровня.

Источник: «Эксперт РА» по данным компаний

### Доля аффилированных контрагентов и дочерних структур, %



Источник: «Эксперт РА» по данным компаний

## Приложение. Индексы российского страхового рынка

### Индекс концентрации

Индекс концентрации отражает изменение относительной рыночной доли крупнейших российских страховщиков.

Индекс рассчитывается как доля топ-10 страховщиков по взносам в совокупных рыночных взносах (без учета ОМС), включая входящее перестрахование. Значения индекса имеют определенную сезонность, так как ряд компаний в начале года заключают крупные договоры страхования, технически получая при этом большую долю на рынке.

График 1. Индекс концентрации



**Источник:** «Эксперт РА»

### Индекс резервов

Индекс резервов отражает изменение величины страховых обязательств крупнейших российских страховщиков.

Индекс рассчитывается как отношение текущей величины страховых резервов топ-10 лидеров рынка по взносам к базовому уровню (по данным на 31 декабря 2010 года). Для правильной интерпретации динамики индекса необходимо также учитывать изменения уровня концентрации отрасли.

График 2. Индекс резервов



**Источник:** «Эксперт РА»

### Индекс капитала

Индекс отражает изменение уровня капитализации крупнейших российских страховщиков. Индекс капитала рассчитывается как отношение текущего размера собственных средств десятки лидеров рынка по взносам к базовому уровню (по данным на 31 декабря 2010 года). Для правильной интерпретации динамики индекса необходимо также учитывать изменения уровня концентрации отрасли.

График 3. Индекс капитала



**Источник:** «Эксперт РА»

Индексы рассчитываются ежеквартально на основе отчетности страховых компаний и данных ФСФР. При этом учитываются данные только по отдельным юридическим лицам, а не страховым группам. Список крупнейших страховых компаний по объему собранных страховых взносов не фиксируется, а обновляется каждый квартал.

Более детальная информация по расчетам индексов страхового рынка с данными по компаниям, включенным в расчет, приведена на сайте <http://www.raexpert.ru/indices/ind>.