

RatingsDirect®

Обзор по сектору:

Выход из замкнутого круга: в каком направлении будет развиваться мировая отрасль перестрахования?

Ведущий кредитный аналитик:

Dennis P Sugrue, London (44) 20-7176-7056; dennis_sugrue@standardandpoors.com

Вторые контакты:

Douglass E Ostermiller, CFA, New York (1) 212-438-4530; douglass_ostermiller@standardandpoors.com

Марк Коулмен, Лондон (44) 20-7176-7006; mark_coleman@standardandpoors.com

Taoufik Gharib, New York (1) 212-438-7253; taoufik_gharib@standardandpoors.com

Содержание

Резюме

Высокая капитализация сохраняется, но капитал распределяется неравномерно

Рентабельность испытывает давление со всех сторон

Системы управления рисками: ключ к дифференциации

Для будущего роста может потребоваться диверсификация

Поддержание кредитоспособности в быстро меняющихся условиях

Статьи, имеющие отношение к теме публикации

Обзор по сектору:

Выход из замкнутого круга: в каком направлении будет развиваться мировая отрасль перестрахования?

Текущее состояние мирового рынка перестрахования характеризуется избыточной капитализацией, умеренным ростом страховых тарифов и макроэкономической неопределенностью. По мнению Службы кредитных рейтингов Standard & Poor's, в ближайшие два-три года эти условия не изменятся, поэтому перестраховщикам придется искать новые возможности для повышения своей прибыльности и улучшения конкурентной позиции. Однако риски снизятся в случае, если ценовая конъюнктура улучшится и рынок войдет в «жесткую» фазу. Мы считаем, что сейчас, в условиях неопределенности, мировая отрасль перестрахования выбрала выжидательную тактику, но в среднесрочной перспективе компаниям, на наш взгляд, необходимо будет развивать бизнес, если они хотят преуспеть.

(См. видеозапись CreditMatters TV от 5 сентября 2012 г. «Перестраховщикам из разных стран нужны стратегии для достижения успеха в условиях стагнации».)

В 2011 г. перестраховочная отрасль столкнулась с рядом проблем, среди которых — рекордные убытки от катастроф по всему миру, нестабильность на инвестиционных рынках, появление обновленных версий моделей катастроф (вызвавших вопросы по поводу оценки рисков в отрасли), ужесточение регулятивных требований. Мы считаем, что сильные стороны отрасли проявились достаточно четко. Несмотря на то, что объем избыточного капитала в секторе сократился, многие перестраховщики, по нашему мнению, по-прежнему располагают хорошей капитальной базой. Во многих случаях корпоративные системы управления рисками выполняют стабилизирующую функцию. Высокие уровни принятия риска — при страховании катастрофических рисков и в инвестиционной деятельности — позволили большинству компаний выдержать серьезное давление на их активы и обязательства и сохранить относительную стабильность на беспокойном рынке.

Положение сектора после 2011 г. оказалось лучше, чем ожидалось, но впереди — новые задачи. Возможности повышения прибыли ограничены. По прогнозам, развитые страны ожидают замедление экономического роста, а крупнейшие мировые экономики — низкий уровень процентных ставок. Мы ожидаем медленного и неравномерного повышения тарифных ставок перестраховочной премии и считаем, что доля высвобождаемых резервов в прибыли перестраховщиков, скорее всего, уменьшится в сравнении с прошлыми годами. Кроме того, финансовая гибкость перестраховщиков, с нашей точки зрения, недостаточно высока (хотя по сравнению с прошлым годом она немного повысилась), что является одной из слабых сторон отрасли: по этой причине у некоторых игроков в стрессовой финансовой ситуации могут возникнуть трудности с доступом к традиционным рынкам капитала. Мы считаем, что для обеспечения долгосрочного развития бизнеса компании должны быть готовы к росту неопределенности в ближайшие два-три года.

Резюме

- Избыточный капитал, строгий контроль рисков и высокое кредитное качество инвестиционного портфеля помогли сектору перестрахования преодолеть события 2011 г. и, на наш взгляд, по-прежнему будут ключевыми факторами для долгосрочного развития компаний в условиях стагнации рынка.
- Мы не рассматриваем краткосрочный сценарий, в рамках которого капитал исчезнет с рынков. Однако крупное катастрофическое событие в США с вероятностью наступления раз в 50 лет может повлечь за собой убытки в размере 10-15% капитала средней перестраховочной компании. Это может произойти в любой год.
- Прибыльность сектора останется под давлением в связи со слабым ростом ставок перестраховочной премии, низкими инвестиционными доходами и сокращением уровня высвобождаемых резервов.
- Взвешенная политика управления капиталом, предполагающая реализацию имеющихся возможностей или расширение бизнеса на новых рынках, будет играть важную роль в долгосрочной устойчивости перестраховочных компаний.

С нашей точки зрения, несмотря на общую стагнацию рынка, у компаний достаточно возможностей для повышения прибыльности и ускорения роста. В краткосрочной перспективе перестраховщики могут способствовать улучшению показателей платежеспособности cedентов и использовать возможности, связанные с локальным распределением тарифов, а в долгосрочной — принять участие в индустриализации развивающихся экономик путем продвижения страховых продуктов. Для успешной реализации этих возможностей ведущие перестраховочные компании могли попытаться расширить свое присутствие на рынках развивающихся стран, где тенденции роста и проникновения страхования выражены сильнее, чем в развитых экономиках, хотя сопутствующие риски определены в меньшей степени.

По нашему мнению, в начале 2012 г. компании довольно сильно различались по уровню финансовой устойчивости. Шансы быстро и успешно реализовать существующие возможности были наилучшими у тех страховых компаний, которые начали год, имея сильные показатели достаточности капитала, диверсифицированную линейку страховых продуктов, высокий уровень профессиональной квалификации, придерживались при этом жесткой андеррайтинговой политики и установили жесткие требования к управлению стратегическими рисками. Что касается компаний с высоким уровнем концентрации рисков и отсутствием устойчивой конкурентной позиции (т.е. следующих за другими участниками страхового рынка, а не занимающих лидирующие позиции), то именно они рискуют оказаться на «обочине» рынка.

Высокая капитализация сохраняется, но капитал распределяется неравномерно

Участники перестраховочного рынка хорошо знают, что 2011 г. оказался рекордным по размеру страховых выплат. В начале года величина капитала в мировой перестраховочной отрасли достигала исторического максимума, но

после удовлетворения страховых требований на общую сумму 105 млрд долл. уровень избыточного капитала понизился. Если взять за основу капитал, скорректированный с учетом рисков, то окажется, что уровень избыточного капитала по отношению к соответствующей рейтинговой категории упал в течение года примерно на 40%. Это сокращение было обусловлено главным образом увеличением рисков, связанных с уровнем резервирования, увеличением прогнозируемых значений подверженности страховых компаний катастрофическим рискам и более рисковому распределению инвестиционного портфеля. Однако по данным бухгалтерского учета, совокупный капитал перестраховочных компаний сократился в 2011 г. всего на 1%, что свидетельствует о том, что уровень убытков, понесенных в 2011 г., в значительной степени недооценен.

Изменения в моделировании повлияли на капитализацию в меньшей степени, чем ожидалось

Катастрофические убытки были не единственным фактором влияния на капитализацию перестраховщиков в последние 18 месяцев. Компания Risk Management Services Inc. (RMS) — разработчик компьютерных моделей катастроф — выпустила на рынок обновленную версию (RMS v. 11) модели прогнозирования ураганов в США и штормовых ветров в Европе в течение 2011 г. В ней используются допущения, существенно увеличивающие моделируемую величину убытков перестраховщиков от этих двух стихийных бедствий.

Многие участники рынка предполагали, что это обстоятельство приведет к существенному увеличению потребностей в капитале на покрытие катастрофических убытков и, следовательно, к повышению спроса на перестраховочную защиту и росту ее стоимости. Однако результаты нашего анализа показывают что на практике эффект оказался менее значительным. Ожидается, что пользователи скорректируют параметры модели с учетом их собственных представлений об уровне риска, а также фактических уровнях страховых выплат. Многие перестраховщики уже учли новые допущения, положенные в основу обновленной версии модели RMS, при использовании предыдущей модели прогнозирования, увеличив вес некоторых факторов риска в модели. Поэтому расхождение между двумя версиями модели после проведенных корректировок оказалось не столь существенным, как опасались некоторые специалисты. Кроме того, многие страховые компании стали использовать более сложные подходы к оценке моделируемых страховых выплат либо отказались от применения RMS v. 11 полностью или частично. Все эти факторы снизили степень влияния новой модели на оценку требований к капитализации страховых компаний, а также установлению тарифов.

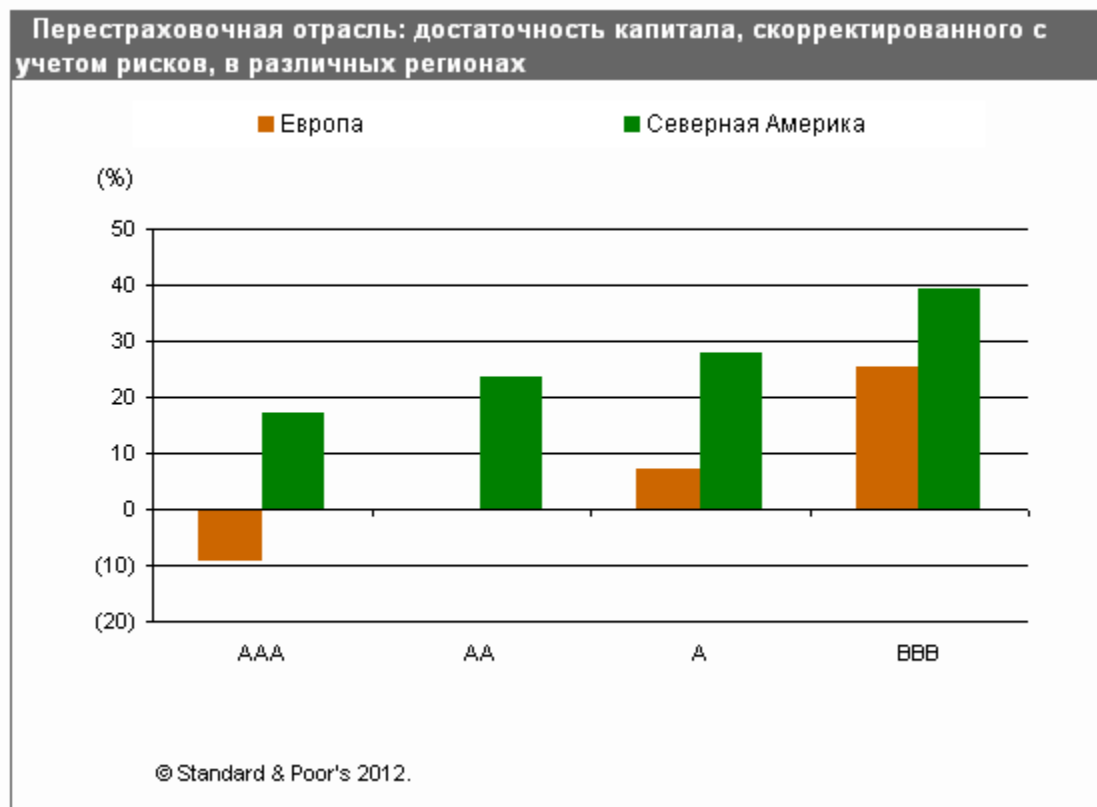
Тем не менее мы наблюдали существенное увеличение спроса на перестраховочное покрытие по страхованию рисков, связанных с ураганскими ветрами в штате Флорида в начале 2012 г. По нашему мнению, другими факторами роста спроса стали упомянутый выпуск RMS v. 11 и возвращение на рынок флоридской компании Citizens' Property Insurance Corp. (Citizens), купившей себе защиту на 1,5 млрд долл.

Реакцией на эти тенденции стал быстрый приток средств, составляющих, по оценкам, 10-15% емкости, необходимой для покрытия катастрофических рисков во Флориде, с рынков заемного капитала. Так, 750 млн долл. по программе Citizens было привлечено посредством выпуска ценных бумаг со страховой составляющей (insurance-linked securitizations — ILS), а именно катастрофических облигаций компании Everglades Re. Вплоть до конца июля

снижению роста цен, отмечавшемуся в начале года, способствовали инструменты типа катастрофических облигаций, сайдкаров (sidecars), гарантий при наступлении масштабного отраслевого убытка (industry-loss warranties — ILW), а также обеспеченной перестраховочной защиты, продаваемой через хеджевые фонды. (Сайдкары — специализированные перестраховочные компании, создаваемые в целях обеспечения перестраховщиков необходимой перестраховочной емкостью.) Мы считаем, что это способствовало снижению расхода капитала в отрасли и позволило перестраховщикам сохранить избыточную капитализацию.

По нашим оценкам, в начале 2012 г. совокупный избыточный капитал крупных перестраховочных компаний, ведущих свою деятельность в разных странах, составил 25 млрд долл. Однако он распределялся между участниками рынка неравномерно, причем различия в уровне капитала между отдельными игроками стали еще заметнее, чем в прошлом году. Теперь обозначилось явное разделение по территориальному признаку — перестраховщики в США имеют капитал, уровень которого превышает значение, соответствующее их рейтинговым категориям, в то время как у большинства европейских перестраховщиков и особенно компаний, работающих на Лондонском рынке страхования, избыточная капитализация совсем невелика, а то и отсутствует вовсе (см. диаграмму 1).

Диаграмма 1



Мы связываем эти различия с несколькими факторами. Бермудские перестраховщики, как правило, активно занимаются перестрахованием катастрофических рисков, поэтому им обычно требуется более высокий уровень

капитализации. Кроме того для них характерна большая волатильность результатов операционной деятельности, наблюдавшаяся, в частности, в 2011 г. (см. диаграмму 2). Это также объясняет более высокие потребности в капитале. Кроме того, мы полагаем, что имеется еще одна, пусть и менее значимая, причина различия в уровне капитализации — она состоит в том, что бермудским перестраховщикам необходимо иметь более высокие показатели валюты баланса, чтобы по масштабам деятельности конкурировать с более крупными европейскими компаниями. Что касается компаний Лондонского рынка, то их показатели достаточности капитала ниже уровня, соответствующего их рейтинговой категории, однако это может быть связано с их менее волатильными профилями рисков и тем, что они активнее используют аккредитивы, принимая риски по перестраховочным программам от синдиката LLOYD'S.

Диаграмма 2



Существующая избыточная капитализация может оказаться палкой о двух концах. В 2011 г. она была основным фактором, помогающим компаниям справиться с рекордно высокими убытками. Кроме того, благодаря избыточной капитализации многие перестраховщики смогли с выгодой для себя использовать резкие повышения тарифов в регионах с высоким уровнем убыточности: они принимали более высокие ставки премий, но не увеличивали объемы рисков, принимаемых в перестрахование в соответствующих регионах. С другой стороны, избыточная капитализация позволила сдерживать рост других видов страхового / перестраховочного бизнеса, поскольку в распоряжении перестраховщиков до сих пор остается значительная перестраховочная емкость, которую они могут использовать. Высокие уровни акционерного капитала в отрасли мешают перестраховщикам достичь намеченных

уровней доходности капитала (return on capital — ROE).

Традиционный цикл страхового рынка предусматривает, что вслед за потрясением, вызванным, например, многочисленными катастрофами, наступает так называемый период «жесткого рынка», для которого характерны высокие ставки страховых премий и сужение спектра предоставляемой страховой защиты. Эта фаза цикла должна смениться постепенным «смягчением» рынка — падением ставок, повышением лимитов, более гибкими условиями договоров и широкой доступностью страхового покрытия.

Нас постоянно спрашивают о том, что может стать причиной «жесткого рынка» и повсеместного повышения ставок страховых премий. Но поскольку крупные катастрофы, произошедшие в 2005-м и 2011-м гг., не привели к широкомасштабному «ужесточению» рынка, мы сомневаемся, что это может быть вызвано какими-либо событиями, предусмотренными среднесрочными сценариями.

Существует ряд сценариев или их сочетаний, в которых допускается смена фаз цикла страхового рынка, но мы считаем реализацию какого-либо из них в среднесрочной перспективе маловероятной.

Сценарий 1. Резкий рост инфляции заставляет компании отрасли принимать меры по укреплению страховых резервов

Значительный и затяжной рост инфляции может негативно повлиять на капитализацию в отрасли в связи со снижением рыночной стоимости ценных бумаг с фиксированным доходом, а также существенной недооценкой резервов убытков страховщиков.

Снижение рыночной стоимости может непосредственно повлиять на ценные бумаги, учитываемые по рыночной стоимости, причем экономическое влияние будет зависеть от готовности перестраховщиков удерживать эти ценные бумаги до погашения. В настоящее время дюрация активов в перестраховочной отрасли относительно короткая — около трех лет,— что объясняется исторически низкими процентными ставками и сомнениями по поводу их дальнейшего повышения. Подобная рыночная волатильность наблюдалась в отрасли в конце 2008 г.; она оказала временное влияние на размеры акционерного капитала. Однако, как показывает диаграмма 3, перестраховщики сумели за 2009 г. компенсировать понесенные убытки. Высокое, на наш взгляд, текущее качество инвестиционных портфелей и короткая дюрация активов перестраховщиков позволяют предположить, что капитальная база отрасли хорошо защищена от этого вида риска.

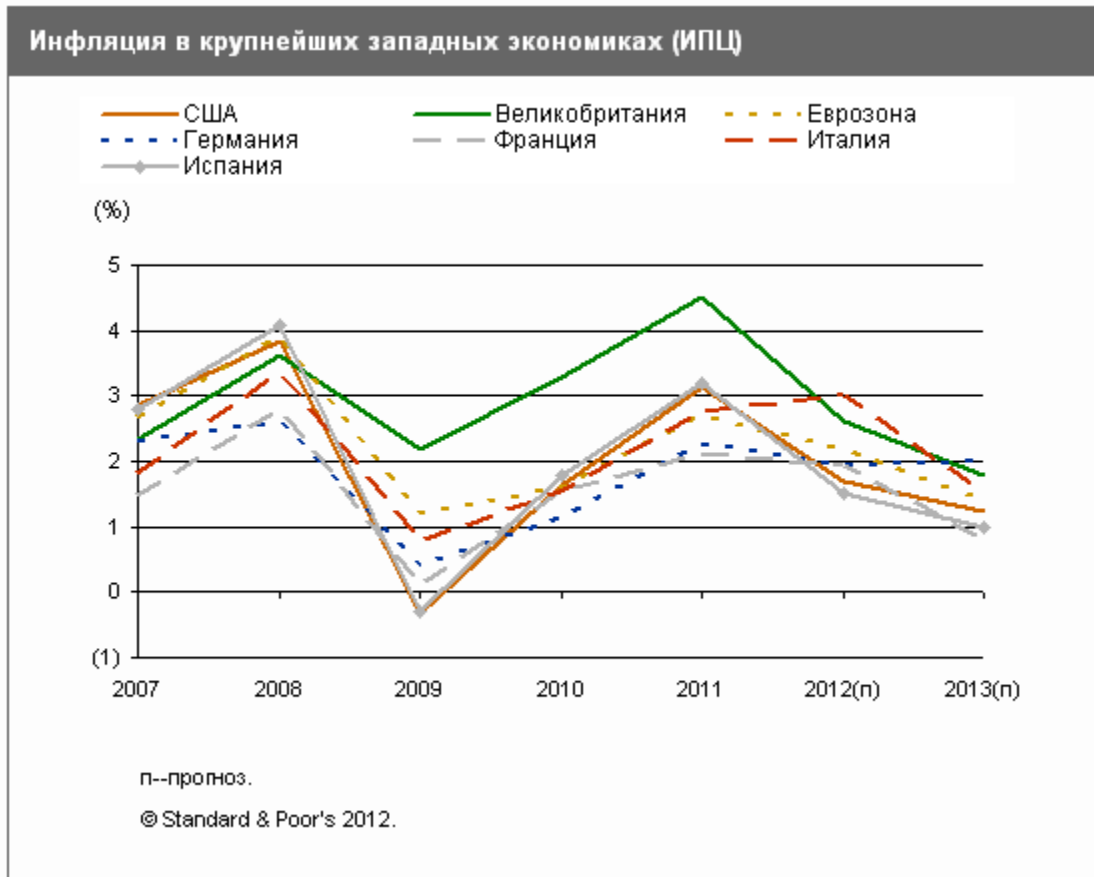
Диаграмма 3



Между ростом стоимости страховых обязательств и экономической инфляцией существует взаимосвязь, а такие компоненты индекса потребительских цен (ИПЦ), как медицинское обслуживание, урегулирование платежей и расходы на автозапчасти уже прямо влияют на рост затрат по урегулированию страховых выплат. В связи с резким увеличением страховых выплат в будущем (выше ожидаемых сумм) может произойти укрепление резервов перестраховщиков. В отчете о прибылях и убытках укрепление резервов будет отражаться в виде убытков и, соответственно, уменьшать капитальную базу страховщиков и перестраховщиков после уплаты налогов. Однако было бы естественно ожидать, что такое повышение уровня расходов в отрасли (которое предположительно будет продолжаться на протяжении ряда лет) приведет, скорее, к замедлению роста прибыли, чем к резкому снижению показателя избыточного капитала.

Несмотря на то, что крупнейшие экономики мира проводят стимулирующую фискальную и монетарную политику (низкие процентные ставки центральных банков, различные формы количественного смягчения), способную спровоцировать рост инфляции в долгосрочной перспективе, мы ожидаем, что в ближайшие два года инфляция останется невысокой (см. диаграмму 4). Иными словами, в настоящее время мы не ожидаем, что инфляция вызовет истощение капитала в отрасли.

Диаграмма 4



Сценарий 2. Экономический или финансовый шок, например, неорганизованный выход какой-либо страны из еврозоны, приведет к существенному снижению стоимости активов в отрасли

Базовый сценарий Standard & Poor's не предусматривает распада еврозоны. Но если распад произойдет — по одному из многих возможных вариантов развития событий, — он будет иметь как немедленные, так и долговременные последствия. Это усложняет задачу оценки непосредственного и косвенного влияния на страховую отрасль. Если не принимать во внимание объем операционных и контрактных обязательств, то основные сложности, которые встанут перед отраслью, будут, вероятнее всего, связаны с ликвидностью, капитализацией и финансовой гибкостью. Событие такого масштаба способно привести к существенной негативной переоценке стоимости активов и списаниям, что не может не повлиять на уровни платежеспособности перестраховщиков.

Однако в основе нашего базового сценария лежат следующие предположения: еврозона сохранит свою целостность, фондовые рынки к началу 2013 г. вырастут (по индексу S&P 500), а процентные ставки останутся низкими, благодаря чему стоимость облигаций останется более или менее неизменной. Мы традиционно считали, что уровень принятия инвестиционных рисков перестраховочными компаниями остается низким, поэтому многие из них не пострадали от финансовых кризисов 2008-го и 2011-го гг.

Сценарий 3. Волна консолидации в секторе приведет к сокращению числа и укрупнению игроков, а также к возвращению избыточного капитала акционерам

В перестраховочной отрасли постоянно идут разговоры о происходящих слияниях и поглощениях (M&A). Теоретически консолидация должна привести к улучшению структуры капитала сохраняющейся организации, поэтому любой избыточный капитал может быть возвращен акционерам. Однако в действительности обсуждений по поводу M&A, как правило, намного больше, чем сделок, реально выходящих на рынок, поскольку успешно провести M&A в данном секторе непросто. В последнее время особенностью сделок M&A в секторе было то, что расчеты по ним производились акциями, а не денежными средствами, когда капитал уходит с рынка. Мы также наблюдали сделки M&A, инициированные компаниями, ориентированными на рост, — эти организации после завершения сделки сохраняли существенную капитальную базу.

Статистические данные свидетельствуют о том, что в большинстве случаев компания-приобретатель привлекает дополнительный капитал в целях поддержки компаний, которые она намерена купить. При этом стоимость перестраховочных компаний в настоящее время намного ниже исторических норм, из-за чего продавцов совсем мало. Между тем инвесторы считают, что сектор страхования и перестрахования мало чем отличается от банковской отрасли, а интерес к акциям финансовых организаций сейчас достаточно низок. Учитывая эти обстоятельства, мы не считаем, что процесс консолидации в отрасли стимулирует большой отток капитала.

Сценарий 4. Крупное катастрофическое событие на территории США

Частота катастрофических событий, связанных с погодно-климатическими факторами, а также тяжесть их последствий для страховой отрасли в последние 30 лет увеличиваются. Наибольший риск для капитализации отрасли представляют ураганные ветры в США. Средний перестраховщик может потерять примерно 10% своего совокупного капитала из-за ураганного ветра на юго-востоке США, происходящего с периодичностью один раз в 50 лет, и на северо-востоке США, происходящего с периодичностью один раз в 100 лет (см. статью «Страхование катастрофических рисков: какая часть капитала находится под угрозой?», опубликованную 4 сентября 2012 г.). Стихийные бедствия такого рода — одни из наиболее изученных, поскольку модели их прогнозирования разработаны и протестированы, а для их сопоставления могут применяться обширные статистические данные по страховым выплатам. Таким образом, можно получать все более точные сведения о рисках в отдельных регионах. В рамках кредитного анализа мы изучаем распределение моделируемых совокупных страховых убытков во времени. Нам важно понимать, насколько перестраховщики, которые страхуют краткосрочные риски, недооценивают потенциальные катастрофические убытки, которые могут негативно повлиять на их капитализацию (сверх прогнозных значений компании).

В результате крупных выплат, связанных со страховым событием на территории США, перестраховщики могут потерять в среднем 10-15% капитала, находящегося на их балансе. В последние годы крупные катастрофические события стали причиной резкого повышения стоимости страхования имущества в пострадавших регионах, но в других регионах их влияние на страховые тарифы было менее выраженным, что подтверждают данные за 2011 г.

Кроме того, такого рода катастрофы, как правило, не вызывают роста стоимости страхования от несчастных случаев. С нашей точки зрения, это наилучшим образом подтверждают данные о последствиях ураганов «Катрина», «Рита» и «Уилма», поразивших в 2005 г. северную часть побережья Мексиканского залива и повлекших за собой страховые выплаты, оцениваемые в 65 млрд долл. Однако оценка страховых тарифов, представленная синдикатом Lloyd's, показывает, что тарифы по договорам страхования от несчастных случаев, заключенным на этом рынке, в период 2005–2006 гг. фактически снизились.

По нашему мнению, крупное катастрофическое событие представляет наибольший риск для капитала перестраховочной компании. Такое событие может случиться в любой момент, хотя вероятность его наступления невысока. Но если оно произойдет, мы не думаем, что оно существенным образом повлияет на страховые тарифы в различных видах страхования и регионах мира. Исходя из наших текущих экономических прогнозов мы полагаем, что ни один из остальных трех вышеприведенных сценариев, будучи реализованным, не может сам по себе привести к массовому сокращению капитала перестраховочных компаний в ближайшие 12-24 месяцев. Скорее всего, толчок к смене фаз цикла и широкомасштабному переходу к «жесткому рынку» даст некое совершенно неожиданное и мало прогнозируемое событие. Такое событие должно повлечь за собой существенные убытки по видам страхования, заключаемым на короткий и длинный срок, и, возможно, привести к макроэкономическим дисбалансам, способным существенно снизить стоимость активов страховщиков и перестраховщиков. Террористические атаки на Всемирный торговый центр в 2001 г. являются недавним примером такого события. Помимо большого объема выплат по договорам имущественного страхования, эти теракты повлекли за собой дестабилизацию международных финансовых рынков и ситуацию, которая привела к перерывам в производстве, выплатам по страхованию гражданской ответственности, авиационному страхованию, компенсации работникам и выплатам по страхованию жизни. На момент совершения терактов страховая отрасль США уже пять лет находилась в фазе «мягкого рынка», характеризующейся низкими страховыми тарифами. К тому же это событие практически совпало с изменением в структуре компенсационных выплат работникам, введенной годом ранее. Мы сомневаемся в том, что более крупное катастрофическое событие в США станет причиной «ужесточения» рынка не только в США, но и в других странах, хотя и допускаем, что оно может стать стимулирующим фактором.

Рентабельность испытывает давление со всех сторон

Есть несколько факторов, негативно влияющих на ожидаемую динамику показателей рентабельности в отрасли. Судя по результатам деятельности за последние пять лет, перестраховщикам необходимо получать доходы, хотя бы немного превышающие стоимость привлечения капитала. Как уже упоминалось выше, высокие уровни капитализации перестраховщиков отрицательно влияют на ROE, увеличивая знаменатель этого коэффициента. Между тем слабый рост и снижающаяся адекватность ставок премий во многих сегментах бизнеса в сочетании с устойчиво низкими доходами от инвестиционной деятельности мешают перестраховщикам генерировать доходы, которые оправдывали бы их ожидания и ожидания их инвесторов.

В среднесрочной перспективе рост тарифных ставок, по нашему мнению, останется медленным, причем он будет происходить не на всех рынках. Один из сценариев, на который регулярно ссылаются перестраховщики, — повсеместный рост ставок под влиянием изменений, происходящих на рынке прямого страхования. В частности, предполагается, что страховщики станут более дисциплинированно подходить к вопросам ценообразования и устанавливать более высокие страховые тарифы. Но изменить процесс достаточно сложно, и едва ли возможно это сделать быстро.

Факторы давления на рентабельность страховых компаний — те же, что и в случае перестраховщиков: снижающаяся адекватность страховых тарифов, низкие инвестиционные доходы, давление на резервы. Более того, давление на резервы в прямом страховании даже выше, чем в секторе перестрахования; в последние годы мы стали свидетелями укрепления резервов по страхованию коммерческих рисков в США. Но сейчас, в ситуации общей макроэкономической неопределенности, которая влияет на потребительское поведение граждан, страховщикам непросто обосновывать повышение ставок страховых премий.

Более общие экономические факторы влияют как на совокупный доход, так и на баланс прибылей и убытков перестраховщиков. По нашим прогнозам, в ближайшие три года экономический рост в США и Великобритании будет медленным и неустойчивым, в то время как страны еврозоны переживут вторую волну рецессии (см. табл. 1). Медленный экономический рост негативно сказывается на росте страховой премии, а на долю указанных развитых стран приходится почти две трети общемирового сбора страховой премии. По данным Swiss Re, объем страховой и перестраховочной премии, собранной в развитых странах по страхованию иному, чем страхование жизни, в 2011 г. практически не изменился, а по страхованию жизни — сократился (см. табл. 2). Средний рост ВВП на этих рынках составил менее 2% в год. Принимая во внимание наши ожидания относительно развития этих рынков в ближайшие два года, мы предполагаем, что сбор перестраховочных премий несколько уменьшится.

Таблица 1

Рост экономики (ВВП)				
%	2010	2011	2012(п)	2013(п)
США	3.0	1.7	2.0	2.0
Великобритания	1.8	0.8	0.3	1.0
Страны еврозоны	2.0	1.5	(0.6)	0.4
Германия	3.6	3.1	0.6	1.4
Франция	1.6	1.7	0.3	0.7
Италия	1.8	0.5	(2.1)	(0.4)
Испания	(0.1)	0.7	(1.7)	(0.6)
Латинская Америка	6.5	4.3	3.6	3.9
Аргентина	9.2	8.9	3.5	3.5
Бразилия	7.5	2.7	3.0	3.9
Мексика	5.5	3.9	3.4	3.3

Таблица 1

Рост экономики (ВВП) (cont.)				
Австралия	2.1	1.8	3.2	3.2
Китай	3.3	9.2	8.0	8.2
Индия	10.6	7.2	6.5	7.0
Япония	4.4	(0.7)	2.5	1.3

Источник: Экономические прогнозы Standard & Poor's.

Таблица 2

Реальный рост страховой и перестраховочной премии в мире, 2011 г.	Страхование жизни		Страхование иное, чем страхование жизни	
	Первичное страхование	Перестрахование	Первичное страхование	Перестрахование
(%)				
Промышленно развитые страны	(1.8)	(3.0)	0.6	0.4
Развивающиеся страны	0.6	5.1	8.9	14.5
Весь мир	(1.4)	(2.5)	1.8	3.0

Источник: Swiss Re Sigma.

Процентные ставки снижаются начиная с финансового кризиса 2008 г. (см. диаграмму 5 и табл. 3), а недавние меры в области финансовой и денежно-кредитной политики, принятые центральными банками Европы, Азии и США, позволяют предположить, что эта тенденция сохранится до конца 2012 г. В 2013 г. ситуация, возможно, несколько улучшится.

Диаграмма 5

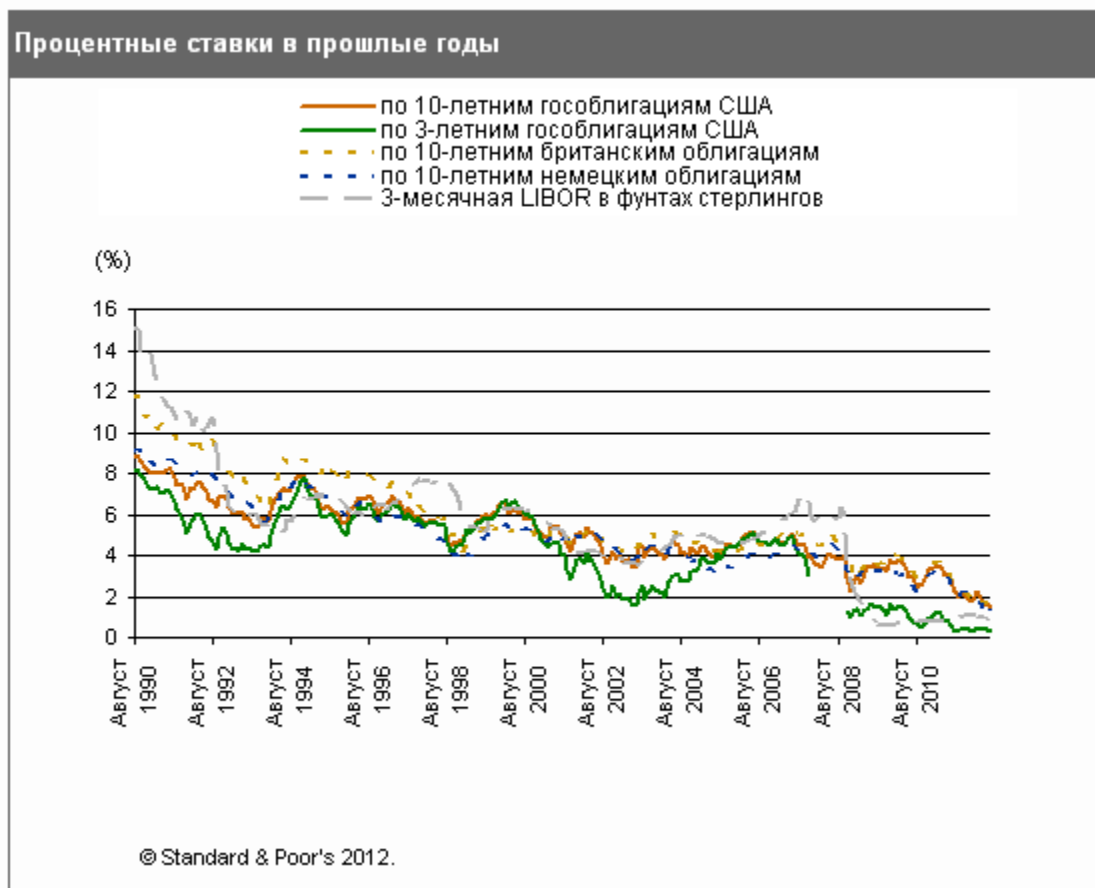


Таблица 3

Процентные ставки в США					
%	2009	2010	2011	2012(п)	2013(п)
Доходность по 10-летним казначейским облигациям	3.3	3.2	2.8	1.8	2.2
Доходность по корпоративным облигациям класса "AAA"	5.3	4.9	4.6	3.8	4.0
Ставка по 30-летним условным закладным	5.0	4.7	4.5	3.8	4.0
Ставка по 3-месячным казначейским облигациям	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0

п--прогноз. Источник: Экономические прогнозы Standard & Poor's.

Из-за низких процентных ставок инвестиционные доходы перестраховщиков в ближайшие два-три года, скорее всего, существенно ухудшатся. В 2007-2011 гг. доля чистого инвестиционного дохода в показателе ROE по перестраховочному сектору составила в среднем 14,1% (см. статью «Анализ экономических факторов, влияющих на развитие страховой и перестраховочной компании», опубликованную 4 сентября 2012 г.). Однако за этот период она сократилась с 18,1% в 2007 г. до 11,5% в 2011 г. Мы отмечаем, что чистая доходность инвестиций снизилась на 170 базисных пунктов за 2007-2011 гг., поэтому средняя доходность инвестиций составила 3,2% в 2011 г. Средняя

дюрация активов перестраховщиков из разных стран мира составила около трех лет в конце 2011 г., но по мере погашения этих активов (в основном краткосрочных) ставка реинвестирования продолжит снижаться.

Мы ожидаем, что позитивное влияние высвобождающихся резервов прошлых периодов на операционную прибыль перестраховщиков в ближайшие годы будет снижаться. В последние пять лет высвобождение резервов прошлых периодов способствовало снижению комбинированного коэффициента убыточности в отрасли в среднем на 6% в год; в 2010-м и 2011-м гг. среднеарифметический эффект от высвобождения резервов составил 8%. Высвобождаемые резервы относятся в основном к 2006-му страховому году и к более ранним периодам. Мы полагаем, что резервы по договорам, заключенным в 2007-2008 гг., достаточно велики и могут быть частично высвобождены. Что касается резервов по договорам 2009-2010 гг., то здесь возможности для высвобождения резервов явно ограничены в связи с финансовым кризисом.

Мы не считаем, что возможностей для высвобождения резервов совсем не останется. Поскольку в условиях инфляции существует риск недостаточного резервирования, большинство резервов формируется исходя из предположения о том, что уровень инфляции будет соответствовать среднему многолетнему значению. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе уровень инфляции будет ниже среднего исторического показателя, что позволит продолжать высвобождать часть резервов. Мы ожидаем, что снижение инфляции в некоторой степени компенсирует уменьшающиеся объемы высвобождаемых резервов. Однако общее позитивное влияние данного фактора на финансовые результаты в отрасли, по нашему мнению, будет снижаться в среднесрочной перспективе.

Системы управления рисками: ключ к дифференциации

По нашему мнению, перестраховочные компании, если они хотят добиться успеха в текущих рыночных условиях, по-прежнему должны уделять внимание развитию систем комплексного управления рисками (enterprise risk management — ERM) и управления стратегическими рисками (strategic risk management — SRM). Мы также считаем, что особое внимание необходимо уделять развитию методик управления капиталом, которые позволяют быстро и оперативно реагировать на разного рода изменения рыночных условий и тем самым обеспечивают преимущество над конкурентами. По нашим наблюдениям, в 2011 г. применяемые ERM-системы в большинстве случаев выдержали проверку на прочность, и перестраховочные компании остаются одними из лидеров в сфере риск-менеджмента в страховой отрасли (см. статью «Природные и финансовые катастрофы не выбили из колеи международных перестраховщиков и не ухудшили оценки их ERM-систем», опубликованную 4 сентября 2012 г.). Мы ожидаем, что используемые ERM-системы плюс строгий контроль за соблюдением приемлемых границ риска будут, как и прежде, обеспечивать перестраховщикам некоторую защиту от рисков, связанных, в частности, с инвестициями, наступлением катастрофических событий и их моделированием, формированием резервов и андеррайтингом. Однако в среднесрочной перспективе будет возрастать роль управления вновь возникающими рисками. Речь может идти о снижении вероятности возникновения новых рисков и установлении их пороговых значений, а также о понимании несмоделированных рисков, присутствующих в страховых портфелях. Значительную

часть страховых убытков, понесенных в 2011 г., определить было трудно из-за низкого качества моделирования, которое выявилось, когда фактические страховые выплаты существенно превысили первоначальные оценки (см. статью «Всплеск катастроф: какие уроки могут извлечь перестраховочные компании в связи с катастрофическими событиями в 2011 г.?», опубликованную 4 сентября 2012 г.).

В результате перестраховщики начали принимать меры по минимизации своих будущих убытков по подобным страховым случаям, которые могут происходить в тех же самых или в других регионах мира. Для защиты от крупных единовременных убытков компании при заключении договоров стали устанавливать обязательные «лимиты на событие» (определяющие максимальную кумуляцию ответственности перестраховщика по одному катастрофическому событию), хотя раньше такие лимиты не устанавливались. В регионах мира, где модели катастроф недостаточно хорошо разработаны или для которых нет достаточных данных, управление совокупным риском стало осуществляться на основе расчета общей суммы, подверженной риску, а не модели для оценки максимально возможного ущерба. Кроме того, в отрасли проводятся исследования, цель которых — лучше разобраться в причинах убытков, понесенных в 2011 г., и точнее определить, в каких регионах возможны подобные события. В частности, исследователи пытаются выявить другие концентрации в регионах, подверженных риску наводнения, и изучают такие явления, как классификация землетрясений по регионам, разжижение грунтов (процесс, вследствие которого грунт ведет себя не как твердое тело, а как плотная жидкость, или флюид). Кроме того перестраховочные компании сравнивают геологические особенности Тихоокеанского пояса и северо-западной части Тихого океана, чтобы определить вероятность подобных катастроф в Северной Америке, где плотность страхования намного выше. Мы ожидаем, что перестраховщики примут во внимание уроки событий, имевших место в прошлом, и тем самым будут более осторожно подходить к принятию новых рисков.

Новые риски могут быть как экономическими, так и геологическими

Распад еврозоны представляется нам маловероятным, однако было бы естественно ожидать, что подразделения перестраховочных компаний, занимающиеся новыми рисками, будут выявлять и оценивать потенциальный ущерб от события такого рода. Компаниям целесообразно иметь стратегии по развитию коммуникаций и планы на случай непредвиденных обстоятельств, чтобы иметь возможность выявлять и минимизировать риски, которым они подвергаются. Детальное изучение текстов заключаемых договоров может помочь перестраховщику определить риски, связанные с возможным колебанием валютных курсов. Предусмотрительному перестраховщику важно принять меры по обеспечению ликвидности и финансовой гибкости баланса, а также по его защите в связи с потребностями в использовании капитала. Наконец, мы считаем, что перестраховщикам необходимо понимать, какие доступные способы финансирования (аккредитивы, долговые обязательства или альтернативные формы капитала типа ILS) у них имеются.

Выделение лучших перестраховочных компаний

Мы считаем, что многие перестраховочные компании имеют избыточный капитал, достаточно диверсифицированные бизнес-модели и применяют высокоэффективные ERM-технологии. Однако лишь лучшие из

них способны по-настоящему хорошо управлять стратегическими рисками и капиталом. С нашей точки зрения, в текущих условиях компаниям важно иметь надежные механизмы для выявления возможностей дальнейшего развития бизнеса и оценки соотношений принимаемого риска и получаемой доходности. При этом они должны быть способны оперативно и эффективно распределять капитал, необходимый для реализации этих возможностей.

Для будущего роста может потребоваться диверсификация

Чтобы перестраховщики могли воспользоваться текущими возможностями, они, как мы полагаем, должны иметь хорошие рыночные позиции в нескольких географических регионах. По нашим прогнозам, существенного увеличения страховых тарифов перестраховочных компаний на всем рынке не произойдет, однако в некоторых сегментах рынка возможны локальные смены фаз цикла: цены повысятся на короткое время (возможно, на несколько месяцев), а затем снова упадут.

Страховой рынок становится все более фрагментированным. Разрыв между ставками страховых премий в развитых и развивающихся странах растет (см. табл. 2), и, с нашей точки зрения, данная тенденция соответствует растущей разнице в темпах экономического роста этих стран. Кроме того, мы отмечаем, что изменение уровня страховых тарифов в связи с крупными катастрофическими событиями было неодинаковым в разных регионах. Например, в США страхование от землетрясений в 2012 г. существенно не подорожало, несмотря на землетрясения в Тихоокеанском поясе, произошедшие в 2011 г. и повлекшие за собой крупные страховые выплаты. В прошлом мы бы ожидали большей корреляции между тяжестью последствий страхового события и ставкой страховой премии. Наконец, в то время как ставки премий в сегменте страхования иного, чем страхование жизни, в целом адекватны, повышение ставок идет неравномерно — перестраховщики предпочитают принимать некоторые виды бизнеса в большей степени, чем другие ввиду уровня риска, связанного с этими видами деятельности (см. диаграмму 6).

Диаграмма 6



После 2011 г. многие перестраховочные компании ищут возможности для наращивания бизнеса по видам страховых продуктов, не связанных с катастрофическими событиями и имеющих короткий период страхования. Мы отмечаем повышенный интерес к перестрахованию рисков в области личного страхования, агострахования, страхования торговых кредитов, которые в меньшей степени подвержены воздействию природных катастроф. В последние годы прибыльность по этим видам страхования была довольно высокой, но из-за конкуренции она может снизиться.

Перестраховщики, если они хотят реализовать возникшую возможность, должны внимательно следить за всем, что происходит на их национальных рынках и иметь широкую линейку страховых продуктов и услуг. По нашему мнению, у перестраховщиков, уже сейчас имеющих в своем арсенале разнообразные продукты, больше шансов выйти вперед и не остаться в общей массе.

Однако обеспечить диверсификацию непросто. Мы считаем, что если реализовать данную возможность, то

диверсифицированная линейка страховых продуктов и услуг по видам деятельности и географии рисков может стать преимуществом для страховой компании, позитивно влияющим на уровень кредитных рейтингов и позволяющим снизить волатильность и зависимость доходов от отдельных видов деятельности. Преимущества диверсификации стали очевидными в 2011 г.: у 40 крупнейших перестраховочных компаний мира средний комбинированный коэффициент убыточности составил 107%, коэффициент рентабельности — 2%, а коэффициент доходности капитала был на уровне безубыточности даже после рекордных страховых выплат в размере 105 млрд долл. Между тем в 2005-м и 2001-м гг., когда выплаты составили 101 млрд и 34 млрд долл. соответственно, а комбинированный коэффициент по сектору равнялся 114% и 128%, коэффициент рентабельности составлял -2% и -9% соответственно. Мы полагаем, что это прежде всего связано с растущей диверсификацией бизнеса перестраховщиков. В период 2007-2011 гг. в портфелях перестраховщиков уменьшился процент договоров, приходящихся на риски, принятые из США, в то время как доля бизнеса, не связанного с США (в общем объеме собираемой премии), повысилась с 50% в 2007 г. до 55% в прошлом году. Кроме того, можно обратить внимание на заметное увеличение средней доли прямого страхования в общем объеме бизнеса: если в 2007 г. она составляла 14%, то теперь — 32% совокупной собираемой премии.

Перестраховочные компании могут пользоваться возникающими краткосрочными возможностями для повышения своей рентабельности и темпов своего роста. Мы отмечаем, что в настоящее время растет необходимость в улучшении показателей платежеспособности прямых страховщиков, особенно в Европе в связи с предстоящим принятием Второй директивы по платежеспособности страховых и перестраховочных компаний стран ЕС (Solvency II). В 2012 г. необходимость повышения платежеспособности была достаточно очевидной и во Флориде. В связи с появлением RMS v. 11 повышение платежеспособности потребовалось нескольким небольшим прямым страховщикам, ведущим бизнес в некоторых штатах США. Естественный путь решения этой проблемы — взаимодействие с перестраховочными компаниями, которые обладают профессиональными знаниями о страховых продуктах и имеют избыточный капитал, позволяющий уменьшить давление, оказываемое на прямых страховщиков.

В то время как адекватность страховых тарифов в различных сегментах перестрахования повсеместно улучшается, перестраховщики, предлагающие те же продукты на других рынках, могут использовать накопленный опыт для того, чтобы в ближайшем будущем реализовать эти возможности.

Мы предполагаем, что перестраховщики, в соответствии с долгосрочными тенденциями развития мировой экономики и процессом индустриализации, будут расширять свое присутствие на рынках развивающихся стран, где уровень проникновения страховых услуг постоянно растет. Мы считаем, что этот рост важен для обеспечения долгосрочной стратегии компании, так как речь идет о доступе к новым источникам доходов и прибыли компании.

Однако такое расширение присутствия сопряжено с серьезными рисками, которые следует принимать во внимание. Рассчитывать на изменения в правилах регулирования или в потребительском поведении страхователей на этих рынках, наверное, не следует. Кроме того, экономическое благополучие этих стран и уровень получаемых ими иностранных инвестиций исторически зависят от состояния мировой экономики. В периоды кризисов или

нестабильности развивающимся странам приходится нелегко, так как инвесторов больше привлекают развитые экономики, являющиеся более безопасными.

Большое значение имеет взвешенный подход к расширению географии деятельности. Чтобы исключить подверженность неизвестным рискам, компаниям следует вкладывать средства в повышение квалификации собственных специалистов, в разработку моделей и информационных технологий, а также использовать необходимые механизмы контроля и обеспечивать перестраховочную / ретроцессионную защиту. В 2011 г. отрасль столкнулась с тем, что крупные убытки можно понести на неосновных направлениях деятельности, изначальной задачей которых было сбалансировать страховой портфель компании. Очень важно, чтобы в этих сегментах бизнеса перестраховщики устанавливали достаточные страховые тарифы, покрывающие возможные риски, и прописывали жесткие условия перестрахования в договорах для защиты собственных интересов. Впрочем, перспективы роста компании всегда преобладают над возможностями придерживаться строгой андеррайтинговой политики.

Поддержание кредитоспособности в быстро меняющихся условиях

Способность перестраховщика адаптироваться к постоянно меняющимся условиям на мировых рынках может повлиять на рейтинги, присваиваемые этой компании, и в конечном итоге — на ее жизнеспособность.

Перестраховщики, поддерживающие высокие показатели достаточности капитала, скорректированного с учетом рисков, и способные быстро реализовывать открывающиеся на рынке возможности, могут получить конкурентные преимущества даже в текущих рыночных условиях. Кроме того, эти компании обладают наилучшими шансами добиться успеха во время смены рыночного цикла, а рейтинги некоторых из них, возможно, будут повышены.

Однако есть целый ряд проблем, способных привести к ухудшению показателей деятельности компаний и, возможно, снижению уровня рейтингов. Например, перестраховщик, привыкший следовать общим тенденциям на рынке, может выбрать новое направление или регион деятельности в период, когда цены неадекватно отражают риски. Принимая излишние и неизмеренные риски на баланс, компания может поставить под угрозу свою капитализацию. Из-за низкой финансовой гибкости, недостаточной капитализации или отсутствия эффективных технологий управления стратегическими рисками компания может упустить возможность развития бизнеса и стать аутсайдером.

Статьи, имеющие отношение к теме публикации

Все приведенные ниже статьи можно найти в информационном ресурсе RatingsDirect на портале Global Credit Portal, если не указано иное.

- Будут ли компании, специализирующиеся на перестраховании жизни и стремящиеся быстрее расти, использовать свои сильные стороны? // 4 сентября 2012 г.
- Катастрофическое страхование: велика ли сумма капитала под риском // 4 сентября 2012 г.

Обзор по сектору: Выход из замкнутого круга: в каком направлении будет развиваться мировая отрасль перестрахования?

- Страхование катастрофических рисков: какая часть капитала находится под угрозой? // 4 сентября 2012 г.
- Всплеск катастроф: какие выводы должны сделать перестраховщики после природных катастроф 2011 г.? // 4 сентября 2012 г.
- По результатам своей деятельности в 2011 г. (пере)страховщики малоинтересны как инвестиционный класс // 4 сентября 2012 г.
- Природные и финансовые катастрофы не выбили из колеи международных перестраховщиков и не ухудшили оценки из ERM-систем // 4 сентября 2012 г.
- Как развиваются региональные перестраховщики, желающие найти формулу успеха? // 4 сентября 2012 г.
- Перестраховщики Азиатско-Тихоокеанского региона все еще приходят в себя после прошлогодних бедствий // 4 сентября 2012 г.
- Анализ экономического двигателя страховой и перестраховочной компании // 4 сентября 2012 г.
- Basel-III и Директива Solvency II могут привести к непредусмотренным последствиям в разных секторах рынка // 28 февраля 2012 г.
- Прогноз по отрасли перестрахования остается стабильным: многочисленные катастрофы не повлекли за собой снижение капитализации // 5 сентября 2011 г.

Copyright © 2012 by Standard & Poors Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses, and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw, or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal, or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain nonpublic information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com and www.globalcreditportal.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.

McGRAW-HILL