



да€да

Аналитическое исследование

«Страховой рынок Украины: итоги 2010 года»

Исследование проведено по заказу
Украинской профессиональной ассоциации по защите
инвесторов, кредиторов и страхователей

Исследования рынков
(21.12.2010)

1. Украинский рынок классического страхования продолжает сокращаться. Общие тенденции в развитии.

2. Сокращение убыточности важнее доли рынка. Анализ ТОП-20 лидеров.

3. Рост ликвидности указывает на восстановление. Экспресс-анализ уровня платежеспособности.

4. Помощь акционеров. Анализ возможностей внешней поддержки.

Выводы

1. Украинский рынок классического страхования продолжает сокращаться. Общие тенденции в развитии

- по итогам 9 месяцев 2010 года валовые премии страхового рынка выросли на 8,83%, однако чистые премии упали на 14%; доля чистых премий, принадлежащих перестраховщикам, выросла до 40%. Данный тренд свидетельствует о снижении доли классического страхования.
- на снижение доли классического страхования в общем объеме рынка указывает падение уровня выплат с 66% до 58%.
- ниспадающие тенденции в сегменте классического страхования в 2011 году будут переломлены, общий объем бизнеса по чистым премиям может вырасти на 10%. Интенсивность роста будет зависеть от скорости возобновления банковского кредитования и восстановления экономической активности.

За 5 последних лет общий объем страхового бизнеса в Украине вырос на 58%, чистые премии - практически на 50%, а выплаты - в 5,75 раз. В 2010 году кризис на страховом рынке перешел из количественной фазы в качественную. Рынок показывает рост валовых объемов бизнеса на 9%, одновременно в валовых объемах растет доля перестраховщиков. Рэнкинги, публикуемые в СМИ, вновь показывают нам рост доли страховщиков, которые традиционно не ассоциируются с классическими видами страхования.

По оценкам аналитиков нашей компании, объемы классического страхования за 9 месяцев 2010 года упали более чем на 15%. Такое экспертное мнение подтверждает официальная статистика Госфинуслуг по некоторым видам страхования. Например, за 9 месяцев 2010 года валовые страховые премии по АвтоКАСКО и ОСАГО в совокупности составляли всего 25% от общего объема валового бизнеса. В 2010 году в большей степени пострадали компании, которые были вовлечены в классическое страхование и ранее ориентировались на розничный бизнес. Падение объемов бизнеса уже не было столь катастрофичным как в 2009 году, но и четкого тренда к восстановлению рынка не чувствовалось. Особенно эта тенденция коснулась небольших компаний, ранее ориентированных на розницу.

Говоря о перспективах по восстановлению рынка, следует понимать, что здесь существует четкая зависимость между восстановлением объемов страхового рынка и возобновлением авто-продаж, а также ростом кредитного портфеля. По состоянию на начало 2010 года, украинские банки выдали кредитов на 726 млрд. грн. На 01.10.2010 года их кредитный портфель оценивался в 744 млрд. грн, т.е. за 9 месяцев 2010 года украинские банки показали рост всего на 2,5%. Учитывая, что ресурсы в таких банках как Надра, Родовид, Киев просто остаются замороженными, то уровень активности на кредитном рынке можно считать близким к нулевому.

Между тем, в банковском секторе продолжалась очевидная тенденция по накоплению избыточной ликвидности. Банкиры не стремились вкладывать в реальный сектор, опасаясь роста кредитных рисков на фоне очень слабого восстановления экономики. Такое поведение банкиров негативно отражалось на объемах валового бизнеса, который потенциально могли сгенерировать страховщики. Во-первых, без должного фондирования наблюдался полный штиль в бизнес-сегменте. Во-вторых, в интересном состоянии находилось потребительское кредитование: банки были готовы предоставить финансирование, но население не спешило его брать, видимо еще не до конца ощущая потенциал роста доходов.

В итоге оба сегмента кредитного рынка находились в застое, подавая лишь очень слабые признаки восстановления. Определенные надежды вселяет яркий тренд снижения ставок, которого удалось добиться НБУ, однако никто не сможет точно спрогнозировать,

когда возобновится рост кредитных портфелей в Украине, и как долго он будет продолжаться. Поэтому оценки объемов бизнеса, полученных от банков, сегодня скорее похожи на попытки подать рынку надежду, но реально они слабо подкреплены фундаментальной базой.

Проблемой страхового рынка остается довольно высокий уровень валовых выплат. За 9 месяцев 2010 года он снизился с 66% до 58%. Основной пик выплат, вызванный демпингом в прошлом, уже спал. Однако в сравнении с прошлыми годами уровень выплат для украинского рынка все еще остается довольно высоким (табл. 1).

Таблица 1

Данные о развитии страхового рынка за 9 месяцев 2006-2010 гг. (млн. грн, %)

Название компании	2010	2009	2008	2007	2006	Темп прироста за 2009-2010	Темп прироста за 2008-2009	Темп прироста за 2006-2010
Валовые премии	15435	14183	17379	12341	9752	8,83%	-18,4%	58,28%
Чистые премии	9199	10687	11840	8553	6181	-13,92%	-9,7%	48,83%
Доля валовых премий, принадлежащих перестраховщикам	40,4%	24,6%	31,9%	30,7%	36,6%	-	-	-
Валовые выплаты	8954	9366	5081	2850	1556	-4,40%	84,3%	475,45%
Уровень валовых выплат	58,0%	66,0%	29,2%	23,1%	16,0%	-	-	-
Активы	Н.д.	41754	37307	29650	22499	-	11,9%	-
Активы, в которых разрешено размещать страховые резервы	Н.д.	23101	22170	17533	16403	-	4,2%	-
Доля доходных активов в общем объеме активов	Н.д.	55,3%	59,4%	59,1%	72,9%	-	-	-

Источники: данные Госфинуслуг и информационных агентств, расчеты Компании ДАГДА

Напомним, что рост уровня выплат в 2009 году состоялся именно благодаря наличию на рынке демпинговых стратегий, которые изначально были ориентированы на прогнозы роста страховой розницы. Закладываемые в 2008 году тарифы не были ориентированы на снижение валовых премий. Менеджмент большинства демпингующих компаний ожидал, что убытки от низких тарифов будут покрыты за счет притока нового бизнеса, но их надежды не оправдались. Более того, страховщики пострадали от девальвации гривны, поскольку в тарифы 2008 года по АвтоКАСКО закладывали иной курс, обеспечивающий выплаты по импортным автомобилям, чем тот, который был на протяжении 2009 года.

Рост уровня валовых выплат сегодня, пожалуй, уже не является самой острой проблемой, но она сигнализирует о снижении прибыльности страховых операций в Украине, что отпугивает от украинского рынка иностранцев. Под вопросом остаются и демпинговые стратегии крупных компаний, поскольку удержание доли на падающем рынке оказалось слишком обременительным. Напомним, что такие страховщики как «Вексель» и «Страховые традиции» сошли с дистанции. Иностранцам пришлось оказывать поддержку своим дочерним компаниям в Украине, увеличивая уставные фонды. Такой затратный процесс приведет к смене системы ориентиров у ТОП-менеджмента страховщиков. В 2011 году вряд ли будет популярна стратегия удержания или захвата доли рынка, в цене будет умение менеджмента вернуться к нормальной прибыльной работе. Очевидно компаниям, которые не смогут вернуться к прибыльной работе, в 2011 году потребуется дополнительный капитал для реструктуризации бизнеса. Также вместе с потерями будут расти их кредитные риски. К вопросу о смене стратегии в 2011 году мы вернемся после анализа статистики по конкретным компаниям.

Особую тревогу вызывает качество активов страховщиков. Действующая система налогообложения прибыли страховых компаний в Украине позволяет даже убыточным компаниям показывать прибыль, и при этом наращивать на балансе объемы «мусорных» активов. На 01.10.2009 года Госфинуслуг оценивала объем активов страховых компаний в размере 41,7 млрд. грн, из них только 55% классифицировались как активы, в которые

можно было размещать страховые резервы. При этом из года в год данный показатель снижался. За 9 месяцев 2010 года регулятор по состоянию на 20.12.2010 года так и не смог опубликовать данные о структуре активов страховщиков. Наши наблюдения показали, что часть компаний увеличивает долю мусора в активах, тем самым, перекрывая убытки. Детальный анализ был осложнен тем, что часть компаний в 2010 году вернулись к идее инвестирования в корпоративные облигации и ОВГЗ. В итоге, в публикуемом ими балансе статья «денежные средства» уменьшалась и увеличивались статьи, которые традиционно несли в себе мусор.

Напомним, что по официальной информации регулятора в 2009 году 9,607 млрд. грн страховые компании вложили в акции, а по нашим оценкам около 90% всего портфеля акций страховщиков условно можно считать «мусорными» активами. Анализируя балансы ТОП-50 компаний страхового сектора, мы обнаруживали среди них компании, у которых 95% активов на балансе можно было отнести к «мусорным». Такие компании мы исключали из нашего исследования.

Проблема качества активов в 2009 году усугублялась дефолтами банков Надра и Укрпромбанк. Судя по отзывам страховщиков, именно эти банки создавали наибольший дискомфорт на рынке страховых депозитов. Эта проблема так и не была решена. Слабые попытки банка Надра урегулировать вопрос реструктуризации по проблемным депозитам завершились неудачей. Также по-прежнему не решен вопрос о возобновлении полноценного функционирования Родовид банка.

Итак, подводя итоги анализа макроэкономической среды, в которой придется работать страховым компаниям в 2011 году, мы можем отметить, что макроэкономические условия не являются благоприятными. Ситуация далека от катастрофы, но восстановление экономической активности происходит слишком медленно. Частично это связано с тем, что всю первую половину 2010 года государство решало свою проблему дефицита ресурсов за счет новых выпусков ОВГЗ, а затем НДС-облигаций. В итоге именно государство оттянуло часть средств с финансового рынка, не давая поступить ресурсам в реальный сектор. С другой стороны, именно такая стратегия привела к росту избыточной ликвидности и снижению реальных ставок по кредитам.

В страховании мы видим, как сужается рынок в классическом сегменте, однако постепенно снижается и уровень убыточности операций, и все меньше страховщиков показывают отрицательный результат. Оба этих фактора уменьшают вероятность дефолтов в страховом секторе, однако основные кредитные риски здесь начинают концентрироваться в небольших компаниях, которые не в состоянии возобновить прибыльную работу. Истеклимент этих компаний оказался в непростой ситуации: в большинстве случаев ему нужно обеспечить переориентацию операций компании на более прибыльные сегменты, например, на страхование имущества. Чтобы это осуществить, таким компаниям нужны новые инвестиции, т.е. количество небольших компаний, выставляемых на продажу, должно вырасти. При этом их привлекательность остается достаточно низкой, а кредитные риски очень высокими.

По состоянию на 1 октября 2010 года в Украине были зарегистрированы 441 страховая компания, годом ранее 475 страховых компаний. По формальным признакам активность в страховом сегменте сокращается. Однако в рабочем состоянии в сегменте общих видов страхования находилось не более 80 компаний, годом ранее, по нашим оценкам, - около сотни. В такой ситуации выбирая страховщика нужно попытаться получить ответы на три вопроса:

1. В каком финансовом состоянии находится Ваша страховая компания, не угрожают ли ей значительные убытки в будущем, и каким образом менеджмент собирается покрывать такие убытки?

2. Какова внешняя поддержка акционеров страховщика? Будут ли они готовы покрывать убытки, возникшие от неблагоприятной экономической ситуации, в будущем?

3. Смог ли Ваш страховщик в 2010 году вернуться к прибыльной работе? Информация о доле его рынка становится не слишком актуальной. Рынок продолжает стагнировать, и вполне достаточно, чтобы страховщик входил в ТОП-20 розничных компаний.

2. Сокращение убыточности важнее доли рынка. Анализ ТОП-20 лидеров.

- по итогам 9 месяцев 2010 года лидером отрасли по валовым объемам бизнеса остается НАСК «Оранта». Компании группы АХА и VIG уже давно заявили о возможной консолидации, но пока еще ее не осуществили. Номером два, как и год назад, по-прежнему является UNIQA.

- не исключено, что в течение 2011-2012 гг. группа лидеров преобразится: свой потенциал может реализовать АХА, Generali, VIG. Наиболее близкой к цели остается АХА, но ей еще предстоит пройти этап консолидации бизнеса.

Анализ доли рынка в страховом сегменте, особенно по компаниям-лидерам, в значительной степени осложнен тем фактором, что в числе лидеров рынка остаются, как правило, универсальные компании, которые в структуре входящего бизнеса имеют премии, полученные по договорам перестрахования. На рынке перестрахования происходит мультипликация премий, что затем неверно отражается на статистике при расчете доли компании на рынке по показателю валовых премий. И все же рэнкинг по валовым премиям дает понимание о разнице в масштабах деятельности компаний, а дополнительный анализ по чистым премиям указывает на место компании на рынке прямого страхования и на её возможности по удержанию рисков (табл. 2).

Таблица 2

Данные об объемах бизнеса в ТОП-20 компаний - лидеров рынка по объему валовых премий в сегменте классического страхования (млн. грн, %)

№ п/п	Название страховой компании (место в рэнкинге 2009 года по доле рынка)	Валовые премии за 9 месяцев		Темп прироста валовых премий	Доля компании в группе по валовым премиям на 01.10.2010	Чистые премии за 9 месяцев 2010 года	Доля компании в группе по чистым премиям на 01.10.2010
		2010	2009				
1	ОРАНТА (1)	465,171	539,905	-13,84%	10,25%	413,372	11,15%
2	UNIQA (2)	411,669	391,537	5,14%	9,07%	394,566	10,65%
*3	АХА Страхование (ранее ВЕСКО) (10)	347,311	241,600	43,75%	7,65%	Н.д.	Н.д.
4	ИНГО Украина (4)	325,152	340,471	-4,50%	7,16%	165,537	4,47%
5	Провидна (3)	324,193	352,219	-7,96%	7,14%	239,564	6,46%
6	УПСК (5)	307,700	293,461	4,85%	6,78%	259,538	7,00%
7	Украинская страховая группа (6)	292,594	271,357	7,83%	6,45%	217,466	5,87%
8	Страховая группа ТАС (12)	234,851	188,552	24,56%	5,17%	214,106	5,78%
9	АСКА (8)	217,224	257,636	-15,69%	4,79%	176,545	4,76%
10	PZU Украина (14)	202,397	153,717	31,67%	4,46%	117,816	3,18%
11	Generali Гарант (7)	201,917	264,613	-23,69%	4,45%	163,005	4,40%
*12	АХА Украина (ранее Украинский Страховой Альянс) (9)	190,372	257,400	-26,04%	4,19%	Н.д.	Н.д.
13	Универсальная (11)	183,231	199,904	-8,34%	4,04%	157,199	4,24%
14	Брокбизнес (13)	154,307	185,298	-16,72%	3,40%	125,393	3,38%
15	ОМЕГА (15)	127,840	148,644	-14,00%	2,82%	121,418	3,28%
16	Просто-страхование (16)	124,337	127,202	-2,25%	2,74%	116,156	3,13%
17	Добробут	114,309	101,081	13,09%	2,52%	60,845	1,64%
18	Кяжа VIG (17)	114,013	121,855	-6,44%	2,51%	106,152	2,86%
19	Альфа-Страхование	103,448	81,994	26,17%	2,28%	87,500	2,36%
20	Краина (19)	97,146	75,008	29,51%	2,14%	49,640	1,34%
-	Всего по группе:	4539,183	4593,453	-1,18%	100,00%	3706,398	100,00%

Источник: Данные компаний и информационных агентств, расчеты Компании ДАГДА

* - Примечание: группа АХА в Украине не раскрывает данные за 9 месяцев 2010 года в разрезе компаний, данные в таблице оценочные, оценка проводилась по квотному принципу исходя из статистики о сборе валовых премий компаниями АХА в Украине за первое полугодие 2010 года.

Проводя отбор компаний для исследования, мы отобрали ТОП-30 компаний по размеру валовых премий за 9 месяцев 2010 года. В число таких компаний вошли страховщики с премиями выше 80 млн. грн. Из полученного нами рейтинга были удалены компании, которые, по мнению наших аналитиков, не имеют никакого отношения к классическому страхованию. В частности, рейтинг покинули перестраховочные, схемные компании и компании, ориентированные сугубо на узкий корпоративный сегмент. После ревизии отчетности страховщиков на предмет ее наличия в публичных источниках мы удалили из группы «лидеров» еще одну компанию, которая даже в декабре 2010 года так и не смогла опубликовать свою финансовую отчетность за первое полугодие, что является плохим признаком. В итоге мы получили группу «лидеров рынка», которая состоит из розничных и универсальных компаний. Именно эти компании, по нашему мнению, являются основой украинского рынка классического страхования и в целом могут быть рекомендованы к сотрудничеству в 2011 году (табл. 2).

Уже несколько лет подряд лидером украинского рынка общих видов страхования по объемам валовых и чистых премий является Национальная акционерная страховая компания «Оранта». По оценкам наших аналитиков, НАСК «Оранта» по итогам 9 месяцев 2010 года занимала около 10% рынка классического страхования в Украине. Даже несмотря на то, что валовые премии НАСК Оранта упали за 9 месяцев 2010 года в сравнении с аналогичным периодом 2009 года на 13,8%, компания остается лидером по валовым и чистым премиям в Украине, и ее по праву можно назвать оператором страхового рынка номер один в Украине. Снижение премий у НАСК Оранта в 2010 году является закономерной реакцией на падение экономической активности в Украине, спровоцировавшей снижение доходов населения и падение продаж на ключевых для розничных страховщиков рынках: автомобильном и недвижимости.

Ближайший конкурент НАСК Оранта - компания UNIQA (ранее Кредо-Классик) отставала по размеру валовых премий от лидера 54 млн. грн., годом ранее на 148 млн. грн. Постепенно UNIQA сокращала разрыв. Напомним, что UNIQA на 80% контролировалась австрийской страховой компанией UNIQA, которая фактически входила в группу Райффайзен. Также в 2010 году UNIQA в значительной мере сократила отставание от лидера по чистым премиям. Всего каких-то 19 млн. грн могли вывести UNIQA в лидеры отрасли по чистым премиям.

Оценивая будущие перспективы M&A в рамках большой страховой двадцатки, мы обратили внимание, что на падающем рынке вряд ли кто-либо из страховщиков отыщет значительные средства для увеличения доли рынка и найдет в себе силы поменять сложившееся распределение долей. Тем не менее, вероятность M&A в рамках 20-ки хоть и небольшая, но все же есть. Наш анализ показал несколько сценариев:

1. В 2007-2008 годах наши аналитики ошибочно высоко оценивали перспективы Generali Гарант занять место лидера по объему бизнеса в Украине. Увы, итальянская страховая группа Generali бессистемно подошла к выходу на украинский рынок. Так получилось, что ее материнская компания входит в состав акционеров таких банков как Commerzbank и Intesa SanPoulo, а ее акционером выступает банковская группа UniCredit. В итоге Generali ассоциирована посредством своих европейских связей с такими украинскими банками как: Укрсоцбанк, Форум, Правекс-Банк, а также через Intesa SanPoulo - с Индекс-банком и Калион банк Украина. В состав совета директоров Generali входит чешский миллиардер Питер Келнер, который является основным бенефициаром PPF Group, которая является владельцем банка Хоум Кредит в Украине, а также ряда страховых компаний.

Длящаяся уже несколько лет борьба PPF Group за Ингосстрах так ничем и не закончилась, последний по-прежнему остается под контролем российского олигарха Олега Дерипаски. А значит вопрос о консолидации ИНГО Украина и бизнеса Generali

пока отложен. В настоящий момент, по нашим оценкам, Generali получила полный контроль над Generali Гарант.

В любом случае, перспективы лидерства Generali Гарант на украинском рынке по объему бизнеса годом ранее мы считали замороженными. Так оно и вышло, в нашем рэнкинге ТОП-20 Generali Гарант переместилась с седьмой на одиннадцатую позицию, а ее валовые премии снизились на 23,7%. По всем косвенным признакам, группа вообще не уделяла существенного внимания своему бизнесу в Украине.

2. Неоднократно о своем желании работать под общим брендом заявляли компании АХА Украина (ранее Украинский страховой альянс) и АХА Страхование (ранее СК ВЕСКО). Несмотря на то, что председателем правления этих страховых компаний является Филипп Вотле, обе компании созданы в форме совместного предприятия французской АХА с украинским АКИБ «Укрсиббанк». Укрсиббанк до 9 декабря 2010 года на 81% принадлежал французскому BNP Paribas S.A., и на 18% харьковскому бизнесмену Александру Ярославскому. Между АХА и BNP Paribas во Франции подписано соглашение об альянсе, более того, каждая из этих компаний владеет по 5,8% друг друга, и этим их взаимное участие и ограничивается. После 9.12.2010 доля BNP Paribas в Укрсиббанке выросла до 99,99%, т.е. Укрсиббанк полностью перешел под контроль BNP Paribas. Вероятнее всего это дает зеленый свет на слияние между АХА Украина и АХА Страхование.

По оценкам наших аналитиков, компания сократила свою информационную активность начиная с августа 2010 года. В декабре 2010 года в некоторых СМИ появились рэнкинги, согласно которым АХА была названа лидером рынка классического страхования в Украине. Детальное изучение ситуации показало, что это не более чем удачный маркетинговый ход. АХА в Украине по-прежнему продолжает функционировать в форме двух компаний, и в течение года слияния этих двух страховщиков так и не произошло. Сама компания не дает каких-либо официальных пояснений по поводу форм планируемой консолидации. Исходя из затянувшегося процесса слияния, мы можем лишь сделать вывод, что существовали некоторые объективные причины, которые не позволили АХА объединить обе компании в Украине. К таким причинам можно отнести, например, вероятное отсутствие договоренности между акционерами.

Напомним, что в обеих компаниях группы АХА в Украине Укрсиббанк является владельцем более 49% акций, и в условиях кризиса он остается одним из основных источников бизнеса для них. Вот почему вопрос объединения этих компаний, скорее всего, будет предметом договоренностей между BNP Paribas и АХА. Ранее такие договоренности могли сдерживать небольшие конфликты между акционерами самого Укрсиббанка. Известно, что целый ряд представителей французской группы в наблюдательном совете банка не могли получить в Министерстве труда согласование на работу в Украине. Иск к Минтруда с требованием не давать согласие на работу в Украине Филиппу Жуанье, который должен был стать председателем правления УкрСиббанка, был направлен «миноритарным акционером банка». В настоящий момент этот конфликт урегулирован. Однако вопрос об источниках премий обеих компаний АХА в Украине остается открытым.

АХА не объясняет существенный прирост бизнеса по группе, лишь официально объявляя о том, что обе компании группы в Украине собрали 537,7 млн. грн за 9 месяцев 2010 года, а темп прироста премий за этот период составил 7,8%. В то же время, по официальным данным НБУ, с 01.01.2010 по 01.10.2010 г. кредитный портфель Укрсиббанка сократился с 45,3 до 40,9 млрд. грн. Учитывая такую статистику, кредитная активность банка вряд ли может считаться основным источником прироста премий на падающем рынке. Впрочем, после ухода Ярославского из Укрсиббанка, по нашему мнению, АХА как никогда близка к консолидации бизнеса своих компаний в Украине. А пока, не понимая источников роста и видя в прошлом конфликты между акционерами

Укрсиббанка, мы разделяем валовой объем бизнеса обеих компаний на 2 юрлица. Наши данные по валовым премиям по каждой из компаний АХА являются оценочными, однако, в целом по нашему мнению, они отражают реальную картину рынка.

3. Провидна позиционирует себя на украинском рынке как дочерняя компания Росгосстраха. Ранее по официальным данным, 99% акций СК принадлежало кипрской компании Gognes Holding Limited. Акционеры Росгосстраха публично не раз признавали принадлежность украинской компании к их группе, однако официальных данных на этот счет нет. Более того, сам РГС в 2010 году лишился государственной поддержки, доля государства в компании была выкуплена за 8 млрд. рублей. В 2010 году Провидна наконец перешла под контроль российской ООО «Росгострах». Однако официальные данные о структуре владельцев российского ООО «Росгострах» и том, как оно связано с российским РГС, отсутствуют. Напомним, что СК Провидна 9 месяцев 2009 года окончила с темпом прироста валовых премий в 30%. Похоже, что 2010 год для компании будет менее удачным. В нашем рэнкинге по итогам 9 месяцев компания переместилась с третьей позиции на пятую, ее премии упали на 8%.

4. По-прежнему определенный интерес вызывает и Украинская страховая группа, 62% акций которой принадлежало ТВИН Financial Services Group. Но названный собственник фактически страховой компанией не управляет. Важно, что между группой Kardan Group, которой частично принадлежит ТВИН Financial Services Group, и Vienna Insurance Group существует соглашение, по которому страховым бизнесом группы в Восточной Европе управляет VIG. Более того, 60% акций ТВИН находится во владении VIG. Таким образом, под полным или частичным контролем VIG оказались не только УСГ, но и еще одна компания из нашего рэнкинга - Княжа, а также компании Глобус и VAB Страхование. Если сложить вместе валовые премии всех названных страховщиков, находящихся под контролем VIG, то получится, что за 9 месяцев 2010 года они собрали примерно более 470 млн. грн валовых премий. Т.е. если VIG проведет консолидацию своего бизнеса в Украине, то она вполне может повысить свою позицию в официальных рэнкингах. Простое суммирование валовых премий компаний VIG в Украине показывает, что потенциал АХА занять первую строку в рэнкинге компаний классического сегмента не так уж и однозначен.

Вопрос распределения доли рынка частично подстегивается политикой компаний по вопросам выплат. Скорость и адекватность выплат - это наиболее проблемный вопрос для страхователей. Рекордсменом по объему выплат по итогам 9 месяцев 2010 года стала НАСК «Оранта», которая выплатила 218 млн. грн. При этом уровень выплат компании остался практически неизменным (табл. 3).

Таблица 3

Данные об объемах выплат по ТОП-20 компаний лидеров рынка по итогам 9 месяцев 2010 года (млн. грн, %)

№ п/п	Название страховой компании (место в рэнкинге 2009 года по доле рынка)	Валовые выплаты за 9 месяцев		Темп прироста выплат	Уровень выплаты за 9 месяцев		Изменение уровня выплат, п.п.
		2010	2009		2010	2009	
1	ОРАНТА (1)	218,832	256,400	-14,65%	47,04%	47,49%	-0,45
2	UNIQA (2)	155,914	104,400	49,34%	37,87%	26,66%	11,21
3*	АХА Страхование (ранее ВЕСКО) (10)	н.д.	95,300	н.д.	н.д.	39,45%	н.д.
4	ИНГО Украина (4)	155,914	203,600	-23,42%	47,95%	59,80%	-11,85
5	Провидна (3)	148,435	194,800	-23,80%	45,79%	55,31%	-9,52
6	УПСК (5)	177,651	46,300	283,69%	57,73%	15,78%	41,96
7	Украинская страховая группа (6)	53,393	185,200	-71,17%	18,25%	68,25%	-50,00
8	Страховая группа ТАС (12)	154,781	101,000	53,25%	65,91%	53,57%	12,34
9	АСКА (8)	93,162	104,900	-11,19%	42,89%	40,72%	2,17
10	PZU Украина (14)	91,177	52,300	74,34%	45,05%	34,02%	11,03
11	Generali Гарант (7)	67,264	209,400	-67,88%	33,31%	79,13%	-45,82
12*	АХА Украина (ранее Украинский Страховой Альянс) (9)	н.д.	87,700	н.д.	н.д.	34,07%	н.д.

13	Универсальная (11)	57,530	80,000	-28,09%	31,40%	40,02%	-8,62
14	Брокбизнес (13)	57,544	67,500	-14,75%	37,29%	36,43%	0,86
15	ОМЕГА (15)	21,228	25,100	-15,43%	16,61%	16,89%	-0,28
16	Просто-страхование (16)	55,770	82,300	-32,24%	44,85%	64,70%	-19,85
17	Добробут	11,586	14,032	-17,43%	10,14%	13,88%	-3,75
18	Кяжа VIG (17)	59,257	83,500	-29,03%	51,97%	68,52%	-16,55
19	Альфа-Страхование	33,590	31,436	6,85%	32,47%	38,34%	-5,87
20	Краина (19)	18,729	30,600	-38,79%	19,28%	40,80%	-21,52
-	Всего по группе:	1877,860	2055,768	-8,65%	41,37%	44,75%	-3,38

Источник: Данные компаний и информационных агентств, расчеты Компании ДАГДА

Самый высокий уровень выплат был зафиксирован у СГ ТАС, однако ориентироваться на этот показатель по итогам 9 месяцев 2010 года сложно, ведь в группе лидеров рынка имел место разнонаправленный рост премий. В мировой практике принято рассчитывать коэффициент выплат, который считается через 1/365 и при котором учитываются временные периоды действия полисов и выплат. К сожалению, украинские компании регулярно не публикуют данные ни о коэффициенте выплат, ни о комбинированном коэффициенте, а ориентироваться только на уровень выплат нельзя.

Между тем, воспринимая статистику таблицы 3, мы рекомендуем ориентироваться на факт того, выше или ниже уровень выплат у каждой конкретной компании, чем в среднем по группе, а также снижался ли этот уровень или рос на протяжении аналитического периода. Явно хороший признак для страхователя, если при росте премий наблюдался рост уровня выплат.

Большинство компаний по итогам 9 месяцев 2010 года сократили абсолютные объемы выплат. Из 20 компаний факт сокращения выплат мы зафиксировали у 12, уровень выплат также снизился у 12 из 20 компаний.

3. Рост ликвидности указывает на восстановление. Экспресс-анализ уровня платежеспособности.

- минимальный уровень ликвидности на 01.07.2010 мы зафиксировали у UNIQA, PZU Украина и Универсальная.

- из 20 компаний только 5 придерживались избыточной ликвидности, у 9 компаний уровень ликвидности за первое полугодие был снижен.

Общим трендом можно считать рост ликвидности в страховом секторе. С 01.01.2010 по 01.07.2010 г. остатки средств на счетах ТОП-20 компаний выросли с 2,708 до 2,878 млрд. грн, т.е. на 170 млн. грн или на 6,3%. Этот позитивный тренд хорошо вписывался в тенденцию роста избыточной ликвидности в банковском секторе, а также в постепенное сокращение убыточности страховых операций и возврат к прибыльной работе.

Таблица 4

Некоторые показатели деятельности ТОП-20 компаний лидеров рынка по итогам первого полугодия 2010 года (млн. грн, %)

№ п/п	Название страховой компании (место в рейтинге 2009 года по доле рынка)	Соотношение между собственным капиталом и активами		Изменение, п.п.	Покрываемые денежными средствами обязательства (ликвидность)		Изменение, п.п.
		01.07.2010	01.01.2010		01.07.2010	01.01.2010	
1	ОРАНТА (1)	68,17%	64,76%	3,41	75,65%	81,76%	-6,11
2	UNIQA (2)	30,66%	27,13%	3,53	8,37%	20,47%	-12,10
*3	АХА Страхование (ранее ВЕСКО) (10)	44,51%	26,54%	17,96	130,53%	95,06%	35,47
4	ИНГО Украина (4)	37,74%	38,43%	-0,68	89,11%	86,55%	2,56
5	Провидна (3)	15,23%	48,05%	-32,81	83,71%	135,10%	-51,39
6	УПСК (5)	46,27%	43,74%	2,53	120,41%	105,63%	14,78
7	Украинская страховая группа (6)	52,10%	49,08%	3,02	137,78%	130,21%	7,56
8	Страховая группа ТАС (12)	35,81%	-14,54%	50,35	40,63%	30,90%	9,73
9	АСКА (8)	78,08%	78,49%	-0,41	83,82%	108,32%	-24,51

10	PZU Украина (14)	5,59%	20,59%	-15,00	16,21%	9,99%	6,22
11	Generali Гарант (7)	45,31%	43,41%	1,90	35,72%	42,50%	-6,78
*12	АХА Украина (ранее Украинский Страховой Альянс) (9)	64,09%	56,52%	7,56	201,23%	123,24%	77,98
13	Универсальная (11)	44,84%	45,84%	-1,00	32,96%	37,21%	-4,26
14	Брокбизнес (13)	50,00%	51,96%	-1,95	83,77%	45,15%	38,62
15	ОМЕГА (15)	81,81%	80,18%	1,63	48,27%	70,50%	-22,23
16	Просто-страхование (16)	52,11%	31,21%	20,90	60,13%	46,43%	13,69
17	Добробут	84,54%	80,20%	4,34	54,28%	74,49%	-20,21
18	Кяжа VIG (17)	12,78%	-23,02%	35,80	61,81%	38,39%	23,42
19	Альфа-Страхование	64,26%	66,89%	-2,63	209,98%	174,70%	35,28
20	Краина (19)	35,23%	35,77%	-0,53	32,35%	36,69%	-4,33
-	Средняя по группе:	47,46%	42,56%	4,90	80,34%	74,66%	5,67

Источник: Данные компаний и информационных агентств, расчеты Компании ДАГДА

Самый большой уровень ликвидности поддерживала Альфа-страхование, ее денежные средства на 210% покрывали обязательства компании, почти такой же высокий показатель был у АХА Украина (201%). Остатки денежных средств на счетах АХА Страхование, УПСК и УСГ превышали расчетный размер обязательств данных компаний. Несмотря на все проблемы при расчете РНП, можно утверждать, что названные компании на начало второго полугодия были очень хорошо обеспечены ресурсами. В среднем же по группе ТОП-20 показатель покрытия ликвидными активами обязательств составлял 80,34%.

Подводя итоги анализа можно сказать, что по состоянию на начало второго полугодия 2010 года из группы лидеров не было ни одной компании, финансовое состояние которой вызывало бы серьезные опасения. Компании придерживались разной стратегии поддержания ликвидности, некоторые из них злоупотребляли «мусорными» активами. Однако в долгосрочном периоде уровень платежеспособности компаний в условиях убыточности основного бизнеса будет зависеть исключительно от того, в состоянии ли их акционеры оказать им поддержку. Основной вопрос для менеджмента на 2011 год – это сокращение уровня убыточности страхового бизнеса и возвращение к прибыльной работе.

Те убытки, которые мы фиксировали ранее в 2009 году, стали итогом применения демпинговых стратегий на фоне снижения продаж. Страховщики закладывали в свои стратегии рост премий, не ожидая кризиса. Сейчас, как видим, ситуация, исходя из роста ликвидных активов, постепенно стабилизируется. На начало второго полугодия 2010 года большинство компаний были обеспечены собственным капиталом. Ни у одной из компаний мы не зафиксировали отрицательный собственный капитал, а уровень достаточности в среднем по отрасли составлял примерно 47%. Самый низкий уровень достаточности был у Княжей и ПЗУ, однако обе компании обладают достаточным уровнем внешней поддержки, и для них данный показатель остается формальным.

4. Помощь акционеров. Анализ возможностей внешней поддержки

- из 20 компаний только 3 в период с 01.01.2010 по 01.07.2010 г. смогли нарастить уставный капитал, а 6 компаний по итогам первого полугодия показали убытки;
- основной пик вливаний в страховой сектор уже прошел в 2009 году, на начало второго полугодия 2010 года только Княжа, PZU Украина и Провидна требовали, по нашим оценкам, дополнительных вливаний в форме капитала.
- по итогам первого полугодия 2010 года только Провидна показала значительный убыток в размере 146 млн. грн., убытки остальных 5 компаний нельзя было считать существенными, и они не могли влиять на их способность обслуживать свои обязательства.

Итоги первого полугодия 2010 года показывают, что в группе ТОП-20 уменьшилось число убыточных компаний. Если в 2009 году – их было 10, то в 2010 только 6. По итогам первого полугодия 2010 года наиболее катастрофический уровень убыточности показала Провидна (-156,7%) и PZU Украина (-61%). Убыточность многих компаний на протяжении последних 3 лет стала серьезным испытанием для их акционеров. Если посмотреть на рэнкинг по соотношению между уставным и собственным капиталом, то в числе лидеров в рэнкинге оказалась PZU Украина: ее уставный капитал в 12 раз превышает собственный (табл. 5).

Таблица 5
Данные о собственном капитале ТОП-20 компаний лидеров рынка по итогам первого полугодия 2010 года (млн. грн, %)

№ п/п	Название страховой компании (место в рэнкинге 2009 года по доле рынка)	Собственный капитал		Темп прироста, %	Уставный капитал		Темп прироста, %	Рентабельность собственного капитала		Изменение, п.п.	Соотношение между уставным капиталом и собственным капиталом на 01.07.2010
		01.07.10	01.01.10		01.07.10	01.01.10		01.07.10	01.07.09		
1	ОРАНТА (1)	775,796	775,308	0,06%	775,125	775,125	-	0,39%	-20,98%	21,36	99,91%
2	UNIQA (2)	114,04	105,617	7,98%	65,200	65,200	-	7,39%	-3,81%	11,20	57,17%
*3	АХА Страхование (ранее ВЕСКО) (10)	186,696	103,259	80,80%	147,605	147,605	-	-5,66%	-13,68%	8,03	79,06%
4	ИНГО Украина (4)	144,294	141,858	1,72%	130,876	130,876	-	2,92%	-2,71%	5,63	90,70%
5	Провидна (3)	93,406	239,855	-61,1%	238,624	238,624	-	-156,7%	-99,33%	-57,4	255,47%
6	УПСК (5)	158,837	139,482	13,9%	80,000	80,000	-	12,19%	14,06%	-1,87	50,37%
7	Украинская страховая группа (6)	111,795	112,021	-0,20%	100,000	100,000	-	0,05%	0,70%	-0,65	89,45%
8	Страховая группа ТАС (12)	165,884	-46,776	-454%	117,195	16,200	623,4%	67,52%	-21,60%	89,12	70,65%
9	АСКА (8)	306,309	322,455	-5,01%	174,585	174,585	-	-5,27%	0,04%	-5,31	57,00%
10	PZU Украина (14)	27,226	40,886	-33,4%	307,226	307,226	-	-61,23%	-29,27%	-31,96	1128,43%
11	Generali Гарант (7)	172,224	183,764	-6,28%	83,490	83,490	-	-6,64%	-4,90%	-1,74	48,48%
*12	АХА Украина (ранее Украинский Страховой Альянс) (9)	263,61	237,806	10,85%	114,370	114,370	-	9,79%	33,60%	-23,81	43,39%
13	Универсальная (11)	198,658	197,9	0,38%	114,800	114,800	-	0,38%	-29,79%	30,17	57,79%
14	Брокбизнес (13)	97,687	121,901	-19,8%	51,400	51,400	-	14,11%	37,37%	-23,2	52,62%
15	ОМЕГА (15)	701,919	623,016	12,66%	55,000	55,000	-	11,24%	16,18%	-4,9	7,84%
16	Просто-страхование (16)	102,189	62,925	62,40%	64,000	24,000	166,7%	0,14%	0,22%	-0,08	62,63%
17	Добробут	243,33	201,423	20,81%	43,000	43,000	-	17,22%	0,00%	17,22	17,67%
18	Кяжа VIG (17)	34,4	-51,139	-167%	79,366	74,000	7,25%	2,38%	-28,12%	30,5	230,72%
19	Альфа-Страхование	122,545	133,835	-8,44%	94,480	94,480	-	-9,21%	0,00%	-9,21	77,10%
20	Краина (19)	38,616	38,049	1,49%	32,482	32,482	-	1,47%	17,88%	-16,4	84,12%
	Всего по группе:	4059,46	3683,445	10,21%	2868,83	2722,46	5,38%	-4,88%	-6,71%	1,83	70,67%

Источник: Данные компаний и информационных агентств, расчеты Компании ДАГДА

Данный показатель можно интерпретировать как затраты акционеров на поддержание бизнеса в Украине. Также отметку в 200% данный показатель на начало второго полугодия 2010 года превышал у СК Княжа и СК Провидна. Оценивать данный показатель можно по-разному. С одной стороны, он показывает, сколько компания съела денег акционеров, с другой стороны, - это хороший цифровой индикатор того, как акционеры готовы были вкладывать в развитие страхового бизнеса в Украине. Их надежды были перечеркнуты кризисом, тем не менее, ни один из акционеров не сошел с дистанции и продолжил финансировать развитие бизнеса в Украине.

Далее мы проведем оценку уровня внешней поддержки. Возможно, такая оценка кому-то покажется субъективной, однако ее следует рассматривать исключительно как мнение наших аналитиков о возможностях акционеров оказать своему бизнесу в Украине финансовую поддержку.

По уровню внешней поддержки мы разделили компании на три класса: 1, 2 и 3.

Первый класс – акционеры способны оказать поддержку в необходимом объеме.

Второй класс - акционеры способны оказать поддержку, однако они могут сделать это или в ограниченном объеме, или при оказании такой поддержки могут возникнуть трудности.

Третий класс - акционеры в принципе декларируют готовность поддержать компанию, но уровень такой поддержки остается неопределенным.

Наивысшую оценку внешней поддержки получили НАСК «Оранта», Generali Гарант, АХА Страхование, АХА Украина, а также PZU Украина. Высоко оценивая уровень внешней поддержки как гарантию стабильности этих компаний в будущем, мы руководствовались следующим:

1. По состоянию на сегодняшний день крупными акционерами НАСК «Оранта» являются международная инвестиционно-консалтинговая компания EastOne, которая подконтрольна украинскому бизнесмену Виктору Пинчуку и казахстанский «БТА-банк». 9 августа в наблюдательный совет НАСК «Оранта» вошли представители EastOne Group Андрей Дудник и Виктор Мохортов. А уже 01.09.2010 г. на должность заместителя председателя правления НАСК «Оранта» был назначен Сергей Волков, который ранее являлся начальником управления финансового контроллинга ООО «EastOne». С этого момента можно считать, что в развитии Оранты принимает участие группа Виктора Пинчука, являющаяся одной из крупнейших бизнес-групп Украины. Вероятно, такие перемены должны позитивно сказаться на объемах бизнеса Оранты в 2011 году.

2. Несмотря на информацию в некоторых СМИ о том, что Generali собирается продать свою долю в Generali Гарант, за 2010 год этого не произошло. Уровень внешней поддержки от Generali мы также оценили как наивысший. Судя по частоте смены председателей правления и глав наблюдательного совета в Generali Гарант, процесс выхода итальянских акционеров из компании выглядит нелогичным. 9 месяцев 2010 года Generali окончила удачно: валовые премии Группы по общим видам страхования выросли на 3 млрд евро и достигли 50,829 млрд. евро, чистая прибыль выросла до 1,3 млрд. евро. Такие масштабы работы свидетельствуют о том, что Группа обладает достаточным объемом ресурсов для того, чтобы обеспечить высокий уровень внешней поддержки своему бизнесу в Центральной и Восточной Европе, в т.ч. и в Украине.

3. Несмотря на убыточную деятельность одного из крупнейших акционеров АХА Украина и АХА Страхование - АКИБ Укрсиббанк в прошлом и сокращение кредитного портфеля, мы также высоко оценили возможность внешней поддержки со стороны Банка и французской страховой группы АХА. В первом полугодии 2010 года валовые премии группы АХА выросли с 45,7 до 46,9 млрд. евро, а вот чистая прибыль Группы за полугодие снизилась с 1,3 до 0,9 млрд. евро. К сожалению АХА публикует финансовую отчетность только 2 раза в год и не отчитывается о результатах работы за первый квартал и 9 месяцев.

4. Высокий уровень поддержки от своих акционеров также способна получить PZU Украина, ее материнская компания частично принадлежит правительству Польши. Эту страну финансовый кризис затронул не так глубоко, как Украину, к тому же Группе компаний PZU обеспечена поддержка государства, что в период кризиса ликвидности немаловажно. Соотношение между уставным и собственным капиталом PZU Украина красноречиво показывает, что польская госкомпания уже не один раз давала деньги на развитие своего бизнеса в Украине, и вероятнее всего при неблагоприятном развитии событий она продолжит делать это и в будущем. Усиливает уровень внешней поддержки и тот факт, что в мае 2010 года PZU провела публичное размещение акций на ВФБ. По итогам IPO компания привлекла 8,1 млрд. злотых, что составляет примерно 2 млрд. евро.

5. Определенный уровень поддержки существует у UNIQA, Провидна, ИНГО-Украина, УСГ, Княжа. Напомним, что UNIQA контролируется группой Райффайзен. В текущей ситуации финансовую ситуацию в RZB Group нельзя назвать абсолютно устойчивой. Группа активно получает помощь от ЕБРР, и по нашему мнению, она может

оказать гораздо более низкий уровень внешней поддержки, чем акционеры Оранты, АХА или Generali своим компаниям в Украине.

Напомним также, что Росгосстрах, который позиционируется как основной акционер СК Провидна, фактически утратил господдержку и выкупает долю правительства в компании. Дефицит финансовых ресурсов ограничивает уровень внешней поддержки со стороны РГС.

Ингосстрах - хорошая стабильная компания, однако напомним, что она выступает спорным активом, что технически может отразиться на возможностях внешней поддержки своего бизнеса в Украине.

Vienna Insurance Group неплохо окончила 9 месяцев 2010 года. Валовые премии Группы выросли до 6,5 млрд. евро на 7,1%. Прибыль до налогообложения выросла на 10% до 377,8 млн. евро. Если так пойдет и дальше, то VIIG придется переводить из второго эшелона в первый. Группа относительно стабильно пережила кризис и очень быстро восстанавливает свои прежние позиции в ЦВЕ.

6. Наличие внешней поддержки мы констатировали у СК АСКА, Универсальная, СГ ТАС, Омега и Краина. Эти компании частично или полностью входят в орбиту влияния крупного бизнеса, олигархов, политиков и бизнесменов. В свое время они провели диверсификацию входящего бизнеса, что в нынешней ситуации им позволило остаться на плаву. АСКА входит в состав группы СКМ Финанс, которая подконтрольна Ринату Ахметову; бенефициаром СГ ТАС является вице-премьер министр Украины Сергей Тигипко; СК Омега очень тесно сотрудничает с предприятиями братьев Жеваго. У всех этих компаний существует какой-то уровень внешней поддержки, но состояние дел их акционеров не публично, поэтому определить ее конкретный уровень сложно.

Остальные компании, по нашему мнению, имеют очень ограниченный уровень внешней поддержки.

Выводы

Подводя итоги нашего анализа, мы хотим акцентировать внимание на следующих моментах:

За 9 месяцев 2010 года валовые премии украинских страховщиков выросли на 9%, чистые премии сократились на 14%. Доля перестраховщиков в брутто-премиях выросла до 40%. Украинский страховой рынок постепенно восстанавливается после кризиса, но начинает терять классические черты. К позитивной тенденции следует отнести снижение уровня убыточности, так валовые выплаты за 9 месяцев 2010 года сократились на 4,4%, в разрезе ТОП-20 компаний классического сегмента выплаты сократились на 8,65%.

Лидером классического сегмента по итогам 9 месяцев 2010 года остается НАСК «Оранта». За 9 месяцев 2010 года Компания собрала 465 млн. грн валовых премий, ее ближайший конкурент UNIQA 411 млн. грн, разрыв между лидерами существенно сократился. В 2011 году Оранте и UNIQA будет трудно удержать доминирующее положение на рынке. Так на рыночное лидерство претендуют обе компании группы АХА в Украине. Выход из состава акционеров Укрсиббанка Александра Ярославского может способствовать ускорению слияния или консолидации бизнеса «АХА Украина» и «АХА Страхования». При объединении обе эти компании по итогам 9 месяцев 2010 года могли бы собрать примерно 537 млн. грн валовых премий. Серьезные претензии на лидерство рынку могут предъявить компании, которые находятся под управлением Vienna Insurance Group (УСГ, Княжа, Глобус, VAB Страхование) по нашим оценкам их суммарные валовые премии за 9 месяцев 2010 года составили около 470 млн. грн.

Анализ финансовых показателей по ТОП-20 компаний классического сегмента показал наличие позитивных сдвигов. В целом первое полугодие 2010 года из 20 компаний, по которым мы проводили мониторинг, только 6 окончили год с убытком. Анализ тенденций за 9 месяцев указывает на аналогичные тенденции, крупнейшие компании вернулись к прибыльной работе. Например, чистая прибыль НАСК Оранта за этот период составила 5,45 млн. грн. тенденцию к восстановлению в страховом секторе подчеркивает рост ликвидности. Так, с 01.01.2010 по 01.07.2010 остатки средств на счетах ТОП-20 компаний выросли с 2,708 до 2,878 млрд. грн, т.е. на 170 млн. грн или на 6,3%

Прогнозируя развитие ситуации на страховом рынке в 2011, мы можем лишь констатировать факт двойной зависимости страховщиков от состояния дел в банковском секторе, а также от темпов восстановления национальной экономики. Напомним, что по итогам 9 месяцев 2010 года кредитный портфель банков вырос всего на 2,5% до 744 млрд. грн, при этом часть кредитных ресурсов оставалась замороженной в проблемных банках и никак не могла стимулировать рост страховых премий. Экономическая активность в Украине восстанавливалась также очень медленно, рост ВВП за 9 месяцев 2010 года составил всего 3,5%, на фоне обвальных темпов снижения ВВП и промпроизводства прошлых лет, такие темпы прироста остаются минимальными. Обе тенденции фактически заблокировали быстрое восстановление потребления в Украине на докризисном уровне. Скорее всего в 2011 году ситуация не изменится, нас ждет очень медленное оживление рынка. На фоне такого прогноза для страховщиков оптимальной остается стратегия возвращения к прибыльной работе. Затраты на удержание доли рынка, теряют смысл и несут в себе громадные кредитные риски для самого страховщика и бремя для его акционеров.

Исследование проведено по заказу УПАЗИКС. Ограничения на использование материалов: При перепечатке данных материалов ссылка на компанию ДАГДА обязательна. Если Вы заметили неточность в тексте нашего исследования, просим связаться с аналитиками нашей компании и высказать свои пожелания по реквизитам указанным на странице «контакты» на Web-сайте нашей компании - <http://www.dagda.com.ua>.

Текст исследования «Страховой рынок Украины: итоги 2010 года» рекомендован к публикации Консультационно-экспертным советом компании ДАГДА 20 декабря 2010 года.

Ассистирующий аналитик КЭС компании ДАГДА: Елена Дудникова.

Вопросы продвижения результатов исследования: заместитель директора Компании ДАГДА Анаит Козеренко

DAGDA LLC – is a Ukrainian company specializing in three main spheres: organization of investment conferences and financial seminars, Investor Relations and financial market research. Among our partners and clients are the leading international and Ukrainian companies: Arzinger, Baker & McKenzie, Baker Tilly Ukraine, BDO Balance Audit, Deutsche Bank, Deutsche Börse, DK-Ukraine, Credit Suisse Securities, Freshfields Bruckhaus Deringer, Hong Kong Exchanges & Clearing, Luxembourg Stock Exchange, Magisters, Mezzanine Management, MICEX, NYSE Euronext, Noerr Stiefenhofer Lutz, PricewaterhouseCoopers, Singapore Exchange, SWX Swiss Exchange, Strois Asset Management Ltd, Warsaw Stock Exchange, Azovstal, Galnaftogaz, Interpipe, TAS, Argo Capital Management etc., the Ukrainian Society of Financial Analysts (USFA), the Ukrainian Association of Investment Business (UAIB), State Market Infrastructure Development Agency (SMIDA) and others.