



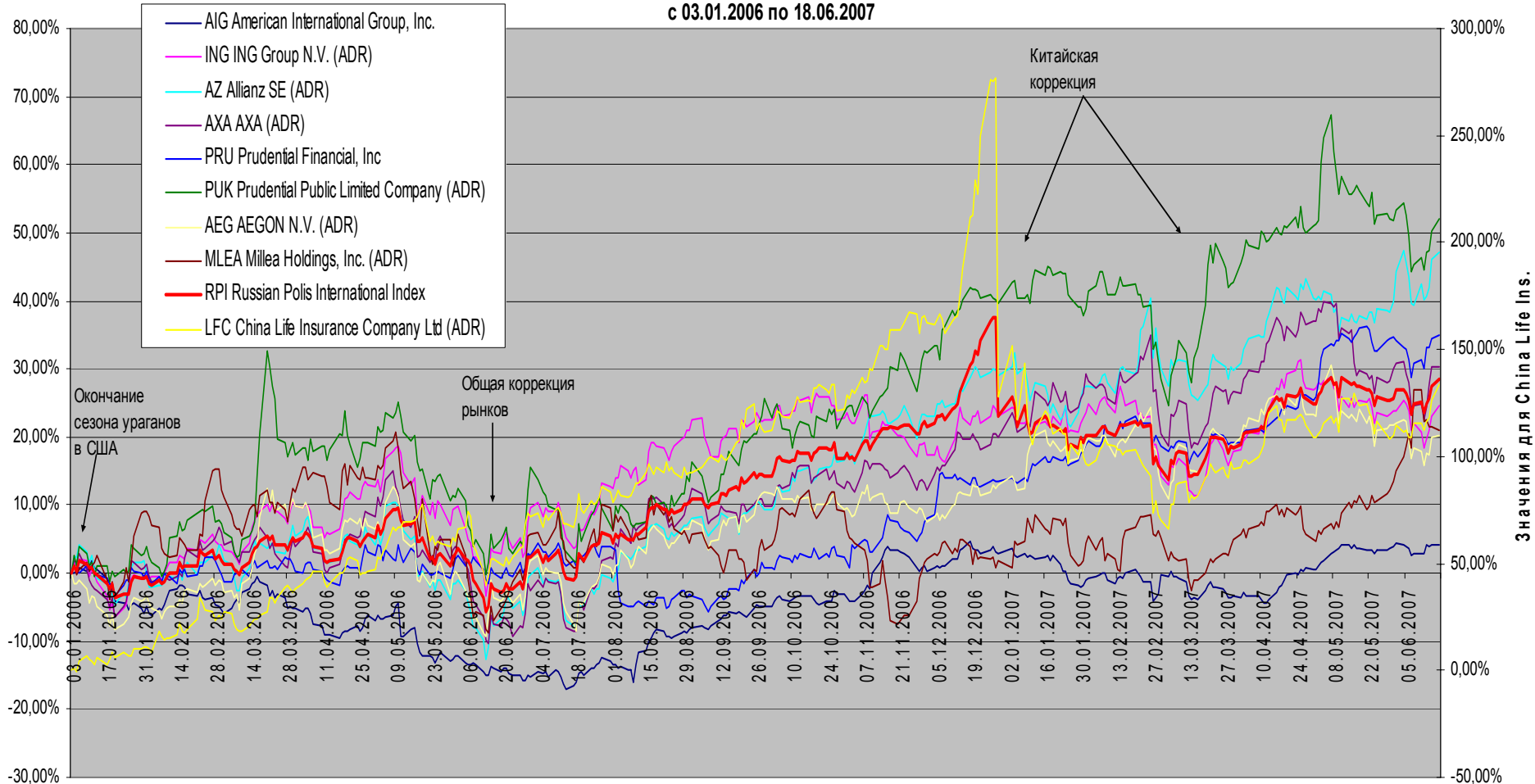
## **Сколько стоит страховой бизнес: выбор между портфельным и стратегическим инвестором**

- Текущая ситуация на рынке. Динамика и индикаторы
- Структура фондовых индикаторов и адекватность их восприятия
- Подходы к оценке финансового бизнеса в Украине
- Выводы, тенденции и прогнозы

Виталий Шапран, к.э.н., заместитель директора, главный финансовый аналитик ООО «Рейтинговое агентство «Эксперт-Рейтинг», член УОФА

# Текущая ситуация на рынке акций страховщиков. Динамика

Рис. Динамика RPI Index и основных компонентов индексной корзины  
с 03.01.2006 по 18.06.2007



# Текущая ситуация на рынке акций страховщиков. Индикаторы

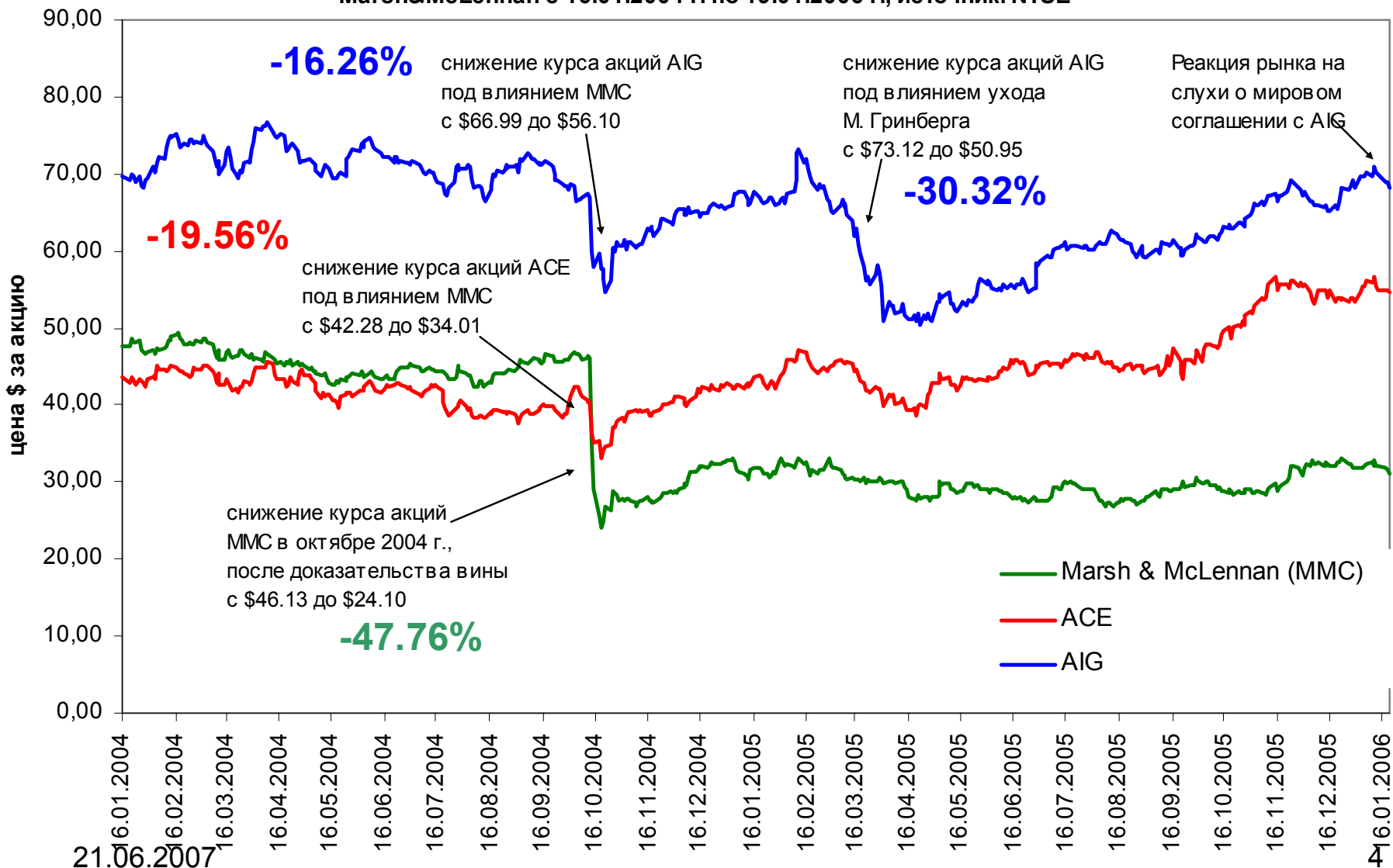
## Индикаторы рынка акций на 18.06.2007

Название компании	Капитализация (млрд. долл.)	Годовая доходность	ROE	Бета	Капитализация / Прибыль (P / E)	Капитализация / Выручка (P / S)	Капитализация / Собственный капитал (P / B)
American International Group, Inc. (США)	188,082	22,27%	14,95%	1,35	12,72	1,61	1,83
China Life Insurance Company Ltd (Китай)	137,094	146,24%	18,14%	1,37	34,17	5,06	5,37
Allianz AG (Германия)	104,736	63,43%	-	2,86	10,24	0,66	1,46
ING Group N.V. (Нидерланды)	98,811	25,58%	18,90%	2,44	9,57	1,01	1,75
AXA (Франция)	91,771	48,31%	13,39%	2,64	15,01	0,59	1,81
UnitedHealth Group Inc. (США)	70,848	19,44%	21,74%	0,25	17,62	0,97	3,34
WellPoint, Inc. (США)	49,706	14,00%	12,49%	0,13	16,33	-	-
Prudential Financial, Inc (США)	47,504	36,69%	15,02%	0,60	15,41	-	2,03
Allstate Corporation (США)	37,428	17,97%	23,76%	0,68	8,12	1,05	1,75
Prudential Public Limited Company (Великобритания)	36,964	49,81%	22,46%	2,53	15,98	0,60	3,65
Travelers Companies Inc. (США)	35,464	24,33%	17,83%	1,27	8,84	1,42	1,39
Millea Holdings, Inc. (Япония)	35,067	30,86%	-	0,59	12,36	-	-
Aegon N.V. (Нидерланды)	32,799	29,78%	10,64%	3,05	9,87	0,50	1,03
Hartford Financial Services	32,331	24,38%	16,05%	1,57	11,20	1,16	1,66
ORIX Corporation (Япония)	23,561	-0,96%	17,27%	0,97	16,12	2,53	2,43
Средняя по группе:	68,144	36,81%	17,13%	1,49	14,24	1,43	2,27

Источник: Reuters

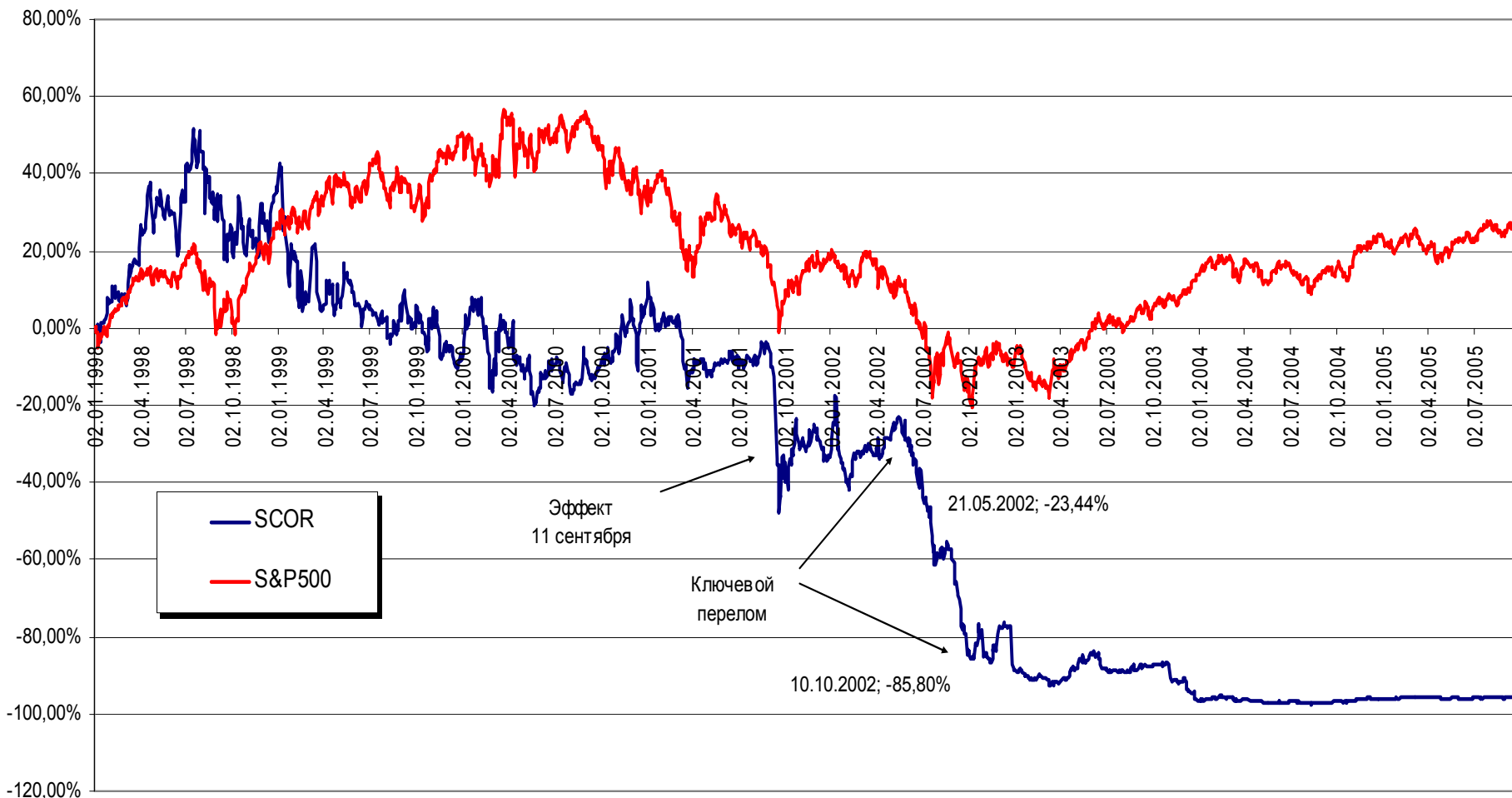
# Неустойчивость индикаторов. Рыночный пример ACE, AIG, MMC

Рис. Динамика курсов акций на Нью-Йоркской фондовой бирже компаний ACE, AIG, Marsh&McLennan с 16.01.2004 г. по 19.01.2006 г., источник: NYSE



# Неустойчивость индикаторов. Рыночный пример SCOR

Рис. Динамика курса АДР на акции компании SCOR на Нью-Йоркской Фондовой бирже и американского фондового индекса S&P500 с 02.01.1998 по 01.10.2005 гг.



## Усредненный P/B для компаний общих видов страхования в СНГ

Основные индикаторы для компаний страхового сектора, которые торгуются на организованном рынке США (данные на 18.06.2007)

Индикаторы	Общие виды страхования	Банковский сектор	Финансовый сектор	Участники S&P 500
P / E	12,33	12,61	15,55	20,57
P / S	1,60	3,23	3,66	2,92
<b>P / B</b>	<b>1,65</b>	<b>2,06</b>	<b>2,52</b>	<b>4,17</b>
Beta	0,90	1,04	0,94	1,00

Источник: Reuters



### Недостатки расчета:

- Не учитывает паритеты между банковским и страховым сектором в СНГ;
- Комбинирует показатели P/B на рынке акций и рынке M&A.

Основные сделки по покупке крупных пакетов акций украинских банков в 2004–2007 годах иностранными финансовыми институтами, сделки представлены в хронологическом порядке

Название цели	Название покупателя	Страна покупателя	Стоимость сделки, млн долл. США	Процент акций	Оценочные коэффициенты сделок				Дата сделки	Расчетная капитализация банка на дату сделки (млн долл. США)
					P/E	P/S	P/B	Активы / капитализация		
«Амико»	Vilnius Bank (SEB Group)	Литва (Швеция)	27,50	98,00%	25,41	2,59	1,57	2,48	17.12.2004	28,06
«Аваль»	Raiffeisen International	Австрия	1028,00	93,50%	288,52	2,13	3,18	3,47	20.10.2005	1099,47
«Форум»	The Bank of New York (рыночная продажа)	США	20,00	7,81%	31,59	2,60	2,75	3,72	21.10.2005	256,08
ВАБбанк	TBIF Financial Service (Kardam Group)	Нидерланды (Израиль)	8,75	9,55%	30,64	2,15	1,56	5,08	01.11.2005	91,62
УкрСиббанк	BNP Paribas Group	Франция	325,00	51,00%	57,39	2,78	3,40	3,32	01.12.2005	637,25
«НРБ-Украина»	Сбербанк	Россия	100,00	100,00%	40,62	4,67	4,77	1,79	12.01.2006	100,00
«Мрия»	Внешторгбанк	Россия	70,00	98,00%	9,24	1,30	1,60	5,34	31.01.2006	71,43
Укрсоцбанк*	Banco Intesa	Италия	1161,00	85,42%	58,49	5,07	6,68	1,57	14.02.2006	1359,17
Индэкс-банк	Credit Agricole S.A. (CALYON)	Франция	260,00	98,00%	81,69	4,05	7,19	1,65	24.03.2006	265,31
Мегабанк	Рыночная продажа	Швейцария, Германия, Россия	19,00	20,00%	86,94	3,84	4,13	1,69	29.03.2006	95,00
Родовид Банк	Credit Anstalt, Investment Bank, «Драгон Капитал», Raiffeisen Bank	ЕС, Украина	36,70	18,20%	55,40	13,91	5,60	1,83	27.04.2006	201,65
«Львов»	Vostock Holdings ehf. и Hraunbjorg ehf.	Исландия	6,77	52,07%	45,78	4,19	2,40	1,54	22.05.2006	13,00
«Райффайзенбанк Украина»	OTP Group	Венгрия	827,00	100,00%	12,43	4,01	5,23	2,07	02.06.2006	827,00
Укринбанк	Рыночная продажа	Н.д.	36,10	20,00%	119,06	6,74	9,00	1,03	13.06.2006	180,50
«Универсальный»	EFG Eurobank	Греция, Швейцария	49,50	99,34%	28,60	3,67	3,00	1,59	18.07.2006	49,83
«Надра»	East Capital Group	Швеция	45,00	6,74%	9,86	1,69	5,05	2,61	23.08.2006	667,66
«Престиж»	Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG	Австрия	35,30 (+104,00)	50,50% (100%)	218,44	8,20	2,33	2,29	17.10.2006	69,90
Электрон - банк	Volksbank International AG	Австрия	69,00	98%,00	63,63	Н.д.	3,88	1,82	12.01.2007	70,00
ТАС-комерцбанк	Swedbank	Швеция	735,00	100,00%	214,28	7,50	4,51	1,11	03.02.2007	735,00
Морской транспортный банк	Marfin Popular Bank	Кипр	137,4	99,2%	72,63	Н.д.	5,09	1,60	26.03.2007	138,51
Медиана по группе					56,395	3,755	4,005	1,825	-	-
Среднее значение по группе					77,532	4,0545	4,146	2,38	-	-

Источники: НБУ, данные банков и информагентств; расчеты: РА «Эксперт-Рейтинг»

Таблица

Основные показатели развития Украинского рынка за 2002-2006 годы

Показатели	2006	2005	2004	2003	2002	Темп прироста за 5 лет
ВВП в фактических ценах (млрд. грн)	535,860	441,452	345,113	267,344	225,810	137%
Темп прироста ВВП в сопоставимых ценах к предыдущему году	7,1	2,7	12,1	9,6	5,2	-
<b>Фактор иллюзии роста</b>						
Денежный агрегат M0, млрд. грн.	74,984	60,231	42,345	33,119	26,434	294,70%
Темпы прироста денежного агрегата M0	24,49%	42,24%	27,86%	25,29%	35,80%	-
<b>Косвенные факторы роста</b>						
Объем кредитов выданных украинскими банкам, млрд. грн.	245,266	143,418	88,579	67,835	42,035	483%
Темпы прироста кредитного портфеля банков	71,01%	61,91%	30,58%	61,38%	48,15%	-
<b>Пример фактора отраслевого роста</b>						
Объем пассажиропотока в авиаотрасли (млн. пассажиров в год)	4,4	3,8	3,1	2,2	1,7	158,8%
Темп прироста пассажиропотока в % к предыдущему году	15,79	22,58	40,91	29,41	41,67	-

Источник: НБУ, Госкомстат

## Стоимость размещения на Варшавской фондовой бирже (на начало 2007 года)

Показатель	Сумма									
	13	19	25	29	32	38	44	51	57	63
Сумма размещения, млн. долл. США										
Стоимость услуг андеррайтера и советников, в % от суммы размещения	6,90%	6,58%	6,25%	6,04%	5,93%	5,61%	5,28%	4,96%	4,64%	4,31%
Конечная стоимость размещения, в % от суммы размещения	10,05%	8,90%	8,16%	7,79%	7,59%	7,10%	6,66%	6,25%	5,85%	5,46%

1. Премии реального сектора в ближайшие 5 лет будут расти со среднегодовым темпом роста около 30-40% в год;
2. Реальная рентабельность страхового бизнеса будет расти, в т.ч. за счет популяризации ТРАМ – управления активами;
3. Р / В в секторе реального страхования будет расти до 5,0 – 6,0
4. Ритейловые страховщики будут строить дороже
5. В качестве источника средств для развития страховщикам рациональнее использовать портфельных инвесторов
6. Барьером для прихода портфельных инвесторов может стать обострение конкуренции и демпинговые стратегии страховщиков с иностранным капиталом
7. В ближайшие 1,5-2 года продавать свой реальный бизнес или привлекать стратегического инвестора нерационально (на рынках со слабой конкуренцией);
8. В течение ближайших 5 лет резко сократится число самостоятельных страховых компаний

## О рейтинговом агентстве «Эксперт-Рейтинг»



Контактная информация

Рейтинговое Агентство «Эксперт-Рейтинг»

**[www.expert-rating.com](http://www.expert-rating.com)**

Украина, г. Киев, 01054

ул. Гончара 60 офис 2

тел. / факс +38 044 207-08-86

Виталий Шапран, к.э.н., заместитель директора, главный финансовый аналитик ООО «Рейтинговое агентство «Эксперт-Рейтинг», член УОФА  
**[vshapran@expert-rating.com](mailto:vshapran@expert-rating.com)**