

Краткое обоснование изменения рейтинга:

Казахстанскому АО «Страховая компания «Sinoasia V&R» присвоен рейтинг «BB»; прогноз — «Стабильный»

15 октября 2020 г.

Резюме

- Мы полагаем, что что позитивное влияние на кредитоспособность АО «Страховая компания «Sinoasia V&R» (АО «Sinoasia V&R») оказывают хорошее качество инвестиционного портфеля и сильные согласно нашей модели, хотя и небольшие в абсолютном выражении показатели капитала.
- По нашему мнению, АО «Sinoasia V&R» является небольшой страховой компанией, ведущей деятельность на казахстанском рынке общего страхования, имеет устойчивые нишевые позиции в сегменте медицинского страхования и характеризуется волатильными результатами страховой деятельности в прошлые периоды.
- Мы присваиваем АО «Sinoasia V&R» рейтинг финансовой устойчивости страховой компании и долгосрочный кредитный рейтинг эмитента на уровне «BB», а также рейтинг по национальной шкале — «kzA+».
- Прогноз «Стабильный» отражает наши ожидания того, что в течение ближайших 12 месяцев АО «Sinoasia V&R» будет сохранять конкурентную позицию, а также поддерживать качество инвестиционного портфеля на относительно высоком уровне и очень хорошие показатели капитализации на фоне улучшения результатов страховой деятельности, обусловленного ростом бизнеса в других сегментах общего страхования.

ВЕДУЩИЙ КРЕДИТНЫЙ АНАЛИТИК

Елена Полякова
Москва
(7) 495-662-34-87
elena.polyakova
@spglobal.com

ВТОРОЙ КРЕДИТНЫЙ АНАЛИТИК

Виктор Никольский
Москва
(7) 495-783-40-10
victor.nikolskiy
@spglobal.com

Рейтинговое действие

15 октября 2020 г. S&P Global Ratings присвоило АО «Sinoasia V&R» долгосрочный кредитный рейтинг эмитента и рейтинг финансовой устойчивости страховой компании «BB», а также рейтинг по национальной шкале «kzA+». Прогноз изменения рейтингов по международной шкале — «Стабильный».

Обоснование

Уровень рейтингов обусловлен нашим мнением о конкурентоспособном положении АО «Sinoasia V&R» на казахстанском рынке общего страхования (в частности, компания имеет устойчивые нишевые позиции в секторе медицинского страхования за счет стратегической кооперации с медицинской компанией ТОО «Archimedes Kazakhstan»), доступом к бизнесу по страхованию рисков

ряда китайских компаний, хорошим качеством инвестиционного портфеля и высокими показателями достаточности капитала (по сравнению с объемом подписанной премии). Рейтинги страховой компании ограничены ее небольшими размерами в абсолютном выражении (как в отношении подписанной страховой премии-брутто, так и в отношении капитала), а также результатами ее операционной деятельности, которые в прошлом характеризовались некоторой волатильностью.

АО «Sinoasia B&R» является относительно небольшой компанией на казахстанском рынке общего страхования: по ожиданиям, объем подписанной страховой премии-брутто составит 3 млрд тенге (около 7 млн долл.) в 2020 г., а ее рыночная доля при этом составляет около 1%. Вместе с тем АО «Sinoasia B&R» занимает значительную долю рынка в сегменте медицинского страхования и ориентируется на предоставление услуг добровольного медицинского страхования: по данным на 1 сентября 2020 г. ее рыночная доля в этом сегменте составляла около 10% по объему подписанной страховой премии-брутто, и мы ожидаем, что компания будет поддерживать как минимум такую же долю в ближайшие два года. Позитивным фактором является стратегическая кооперация АО «Sinoasia B&R» с сестринской медицинской компанией ТОО «Archimedes Kazakhstan» (они имеют одних и тех же основных акционеров), осуществляющей операционную деятельность в рамках обширной сети медицинских учреждений. АО «Sinoasia B&R» заключает договоры капитации с поставщиками медицинских услуг, что мы считаем одной из специфических характеристик компании, поддерживающих ее нишевую позицию. Капитационные платежи представляют собой фиксированные заранее оговоренные ежемесячные суммы, получаемые поставщиком медицинских услуг в расчете на каждого пациента в рамках плана оказания медицинских услуг и не зависящие от того, как часто пациент нуждается в тех или иных медицинских услугах. Капитационная схема способствует изменению профиля рисков, поскольку риск частых и небольших по стоимости обращений в медицинское учреждение компенсируется поставщиком медицинских услуг, в то время как страховой компанией предоставляется защита от крупных убытков и непредвиденно высокого коэффициента убытков по переданному портфелю приписанных пациентов. Убытки медицинских организаций, превышающие 106% первоначальной премии, покрываются АО «Sinoasia B&R». Кроме того, около 15% подписанной страховой премии-брутто относится к покрытию рисков китайских проектов в Казахстане, передаваемых на перестрахование китайским страховым компаниям, имеющих рейтинги «А», с минимальным собственным удержанием. Основу страхового портфеля АО «Sinoasia B&R» составляют корпоративные клиенты, при этом большая часть бизнеса — это входящее перестрахование от других страховых компаний (более 70% портфеля).

Страховая компания была основана в 2007 г. и имеет 13-летнюю историю операционной деятельности в Казахстане. В 2017 г. один из ее основателей, израильский инвестор Шуки Маданес, продал свою долю в компании (83%) гонконгскому инвестору, Чой Юк Люнгу. Текущая акционерная структура включает долю г-на Чоя (65,1%), долю ТОО «BSB-Invest» (15,9%), контролируемого Председателем Правления АО «Sinoasia B&R» г-жой Буранбаевой, и ряд миноритарных долей, в том числе акции, принадлежащие АО «Банк ЦентрКредит» (Банк ЦентрКредит; 4,8%), которое приобрело долю в капитале страховой компании в сентябре 2020 г. с целью дальнейшей кооперации и развития совместной линейки продуктов в рамках страхования рисков клиентов банка (банковского страхования). Мы ожидаем, что медицинское страхование останется доминирующим направлением деятельности АО «Sinoasia B&R» в прогнозируемый период, однако компания может начать развивать и другие сегменты, в том числе страхование имущества от несчастных случаев, а также автострахование в рамках развития банковского страхования в сотрудничестве с Банком ЦентрКредит.

В течение последних пяти лет АО «Sinoasia B&R» демонстрировало прибыльную деятельность, хотя его операционные показатели были волатильны и комбинированный коэффициент (убыточности и расходов) являлся относительно высоким (более 100%). Высокий коэффициент чистых убытков АО «Sinoasia B&R» (88-90%) сравним с показателями сопоставимых международных компаний, работающих в секторе медицинского страхования, при этом он выше, чем в среднем в других сегментах казахстанского рынка общего страхования. Мы ожидаем, что АО «Sinoasia B&R» сможет улучшить комбинированный коэффициент в течение следующих двух лет благодаря дальнейшему росту бизнеса в других сегментах рынка общего страхования, характеризующихся более низким уровнем убытков. В то же время более высокий коэффициент расходов, обусловленный затратами, связанными с расширением деятельности (в частности расходами на выплаты банковских комиссий),

может в некоторой степени нивелировать позитивное влияние снижения убытков.

Несмотря на то что компания специализируется на медицинском страховании, мы полагаем, что пандемия коронавирусной инфекции не окажет существенного влияния на показатели прибыльности и финансовую устойчивость АО «Sinoasia B&R». В Казахстане пандемии не считаются страховым случаем, и основную долю расходов, связанных с увеличением числа госпитализаций больных COVID-19, несет государственный сектор здравоохранения. По нашим прогнозам, несмотря на негативное влияние сложной экономической ситуации, рост страховой премии компании будет поддерживаться притоком новых клиентов и расширением деятельности в других сегментах рынка общего страхования при сотрудничестве с Банком ЦентрКредит.

По нашему мнению, позитивное влияние на кредитоспособность АО «Sinoasia B&R» оказывают высокие показатели капитализации, взвешенной с учетом рисков (согласно нашей модели), низкая величина собственного удержания (нетто) и ликвидный инвестиционный портфель. По состоянию на 31 декабря 2019 г. показатели капитализации компании с запасом превышали пороговое значение капитала для категории «AAA» согласно нашей модели расчета капитала, и мы ожидаем, что данный уровень будет поддерживаться в течение ближайших трех лет. Вместе с тем мы отмечаем, что страховая компания имеет небольшую базу капитала в абсолютном выражении (около 6,7 млн долл. по состоянию на 30 сентября 2020 г.). АО «Sinoasia B&R» направляет более 30% совокупной страховой премии высококачественным перестраховщикам, обеспечивающим значительную емкость.

В качестве позитивных факторов мы отмечаем относительно консервативную инвестиционную стратегию компании и ее портфель активов, имеющих высокие кредитные рейтинги. АО «Sinoasia B&R» инвестирует средства главным образом в высоколиквидные инструменты иностранных эмитентов с фиксированным доходом, имеющие рейтинги инвестиционной категории («BBB-» и выше), на долю которых приходилось более 70% инвестиционных активов по данным на 1 сентября 2020 г. Мы отмечаем, что кредитное качество инвестиционного портфеля в среднем соответствовало верхней границе диапазона значений, определенных для рейтинговой категории «BBB», по состоянию на ту же дату. Мы также отмечаем хорошую диверсификацию инвестиционного портфеля компании по странам, отраслям и эмитентам, а также его невысокую подверженность рискам, связанным с казахстанскими финансовыми инструментами более низких рейтинговых категорий и банковскими депозитами, в сравнении с сопоставимыми казахстанскими компаниями.

Мы отмечаем подверженность АО «Sinoasia B&R» валютным рискам. Совокупная валютная позиция преимущественно включает совокупные инвестиции, номинированные главным образом в долларах США. Компания снижает риски путем частичной привязки своих резервов к иностранной валюте и использования краткосрочных сделок РЕПО с центральным контрагентом, что позволяет контролировать валютную позицию. Мы отмечаем, что в связи с обесценением тенге АО «Sinoasia B&R» отразило в отчетности значительную прибыль от валютной переоценки за первые восемь месяцев 2020 г., и ожидаем, что она составит значительную долю в общей прибыли страховой компании за полный 2020 г.

Опытная управленческая команда АО «Sinoasia B&R» обеспечивает выполнение операционных задач. Тем не менее небольшие масштабы операционной деятельности компании обуславливают ее подверженность риску, связанному с принятием решений ключевыми лицами.

Прогноз

Прогноз «Стабильный» отражает наши ожидания того, что в течение ближайших 12 месяцев АО «Sinoasia B&R» будет сохранять нишевые позиции в секторе медицинского страхования, а также поддерживать качество инвестиционного портфеля на относительно высоком уровне и очень хорошие показатели капитализации на фоне улучшения результатов страховой деятельности, обусловленного развитием бизнеса в других сегментах общего страхования.

Негативный сценарий

Мы можем понизить рейтинги компании в ближайшие 12 месяцев, если, вопреки нашим ожиданиям:

- конкурентная позиция компании окажется под давлением, например в связи с усилением конкуренции в занимаемой компанией нише либо вследствие непредвиденных потерь в рамках страховой деятельности и волатильности показателей прибыли от новых для компании направлений бизнеса;
- профиль рисков компании ухудшится в связи с ростом рисков, связанных с продуктовой линейкой, а также инвестиционных рисков;
- показатели достаточности капитала компании значительно ухудшатся и будут оставаться низкими на протяжении длительного времени вследствие значительного роста премий, убытков или высоких дивидендов либо вследствие дальнейшего существенного повышения регуляторных требований к минимальному размеру капитала, что не будет компенсироваться его вливаниями;
- мы будем наблюдать такие изменения в структуре руководства, которые, на наш взгляд, негативно отразятся на кредитном профиле компании.

Позитивный сценарий

Мы считаем позитивное рейтинговое действие маловероятным в ближайшие 12 месяцев, однако оно возможно, если компания увеличит размер капитала в абсолютном выражении и одновременно укрепит свою конкурентную позицию.

Описание рейтинга (компоненты)

Рейтинг финансовой устойчивости	BB
Базовый уровень рейтинга**	bb
Профиль бизнес-рисков	Слабый
IICRA*	Умеренно высокий уровень риска
Конкурентная позиция	Приемлемая
Профиль финансовых рисков	Удовлетворительный
Капитализация и прибыльность	Удовлетворительные
Подверженность рискам	Умеренно низкая
Структура фондирования	Нейтральная
Модификаторы (оценки)	
Система управления	Нейтральная
Ликвидность	Чрезвычайно сильная
Сравнительный анализ	0
Поддержка	0
Поддержка от группы	0
Поддержка от государства	0

*IICRA (Insurance Industry And Country Risk Assessment) – оценка отраслевых и страновых рисков страхового сектора. **Отражает нашу точку зрения относительно нишевых позиций компании и ее небольшого размера капитала в абсолютном выражении.

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

Критерии

- Методологии присвоения кредитных рейтингов страховым компаниям // 1 июля 2019 г.
- Критерии присвоения рейтингов группе организаций // 1 июля 2019 г.
- Кредитные рейтинги по национальным и региональным шкалам // 25 июня 2018 г.
- Принципы присвоения кредитных рейтингов // 16 февраля 2011 г.
- Уточненная методология и допущения: Анализ достаточности капитала страховой компании с использованием модели достаточности капитала, рассчитанного с учетом рисков // 7 июня 2010 г.

Статьи

- Республика Казахстан — кредитный рейтинг // 4 сентября 2020 г.
- Экономические последствия пандемии COVID-19 окажут большее влияние на показатели казахстанских страховых компаний, чем сопутствующие страховые риски // 4 июня 2020 г.

Рейтинг-лист

Новый рейтинг

АО «СК Sinoasia B&R»

Кредитный рейтинг эмитента

По национальной шкале	kzA+/-/--
-----------------------	-----------

Кредитный рейтинг эмитента

По обязательствам в национальной валюте	BB/Стабильный/--
---	------------------

Рейтинг финансовой устойчивости страховой компании

По обязательствам в национальной валюте	BB/Стабильный/--
---	------------------

ПЕРЕВОД ТОЛЬКО В ИНФОРМАЦИОННЫХ ЦЕЛЯХ. Данный перевод предоставляется в целях более точного и полного понимания нашего пресс-релиза на английском языке, опубликованного на нашем сайте <http://www.standardandpoors.com>, и только в информационно-справочных целях.

Некоторые определения, используемые в этом отчете, в частности применяемые нами для описания рейтинговых факторов, имеют конкретные значения, которые приведены в наших критериях. Таким образом, подобные определения должны быть интерпретированы в контексте соответствующих методологических статей. Критерии, используемые при присвоении рейтингов, можно найти на сайте www.standardandpoors.com. Описание каждой рейтинговой категории, используемой S&P Global Ratings, приведено в статье «Определения рейтингов S&P Global Ratings», доступной по ссылке https://www.standardandpoors.com/ru_RU/web/guest/article/-/view/sourceId/7431820. Полная информация о рейтингах предоставляется подписчикам RatingsDirect на портале www.capitaliq.com. Все рейтинги, которые затронуты данным рейтинговым действием, можно найти на общедоступном веб-сайте S&P Global Ratings www.standardandpoors.com с помощью поискового окна «Ratings search» в левой части экрана. Кроме того, Вы можете позвонить по одному из следующих телефонов S&P Global Ratings: (44) 20-7176-7176 (Европейская служба поддержки клиентов); (44) 20-7176-3605 (Лондон); (33) 1-4420-6708 (Париж); (49) 69-33-999-225 (Франкфурт); (46) 8-440-5914 (Стокгольм); 7 (495) 783-4009 (Москва).

Copyright © 2020. S&P Global Market Intelligence. Все права защищены.

Модификация, обратная разработка, воспроизведение или распространение контента (в том числе рейтингов, результатов кредитного анализа и данных о кредитоспособности, оценок, моделей, компьютерных программ и иных приложений и выходных данных, полученных на основе Контента) полностью или частично — в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было способами, а также его хранение в базах данных и поисковых системах без предварительно полученного письменного разрешения S&P Global Market Intelligence или его аффилированных лиц (вместе — S&P Global) запрещены. Незаконное или несанкционированное использование Контента запрещено. Компания S&P Global и независимые провайдеры, а также их директора, должностные лица, акционеры, сотрудники или агенты (далее — «Стороны S&P Global») не гарантируют точность, полноту, своевременность и пригодность Контента. Стороны S&P Global не несут ответственности ни за какие ошибки или упущения (по неосторожности и других обстоятельствах) независимо от их причины, за последствия использования Контента, а также за защиту и хранение данных, введенных пользователем. Контент предоставляется на условии «как есть». СТОРОНЫ S&P GLOBAL НЕ ДАЮТ НИКАКИХ ВЫРАЖЕННЫХ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫХ ГАРАНТИЙ, В ЧАСТНОСТИ (НО НЕ ТОЛЬКО) ГАРАНТИЙ СООТВЕТСТВИЯ НАЗНАЧЕНИЮ ИЛИ ПРИГОДНОСТИ К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ В КАКИХ-ЛИБО ИНЫХ ЦЕЛЯХ, ГАРАНТИЙ ОТСУТСТВИЯ ПРОГРАММНЫХ ОШИБОК И ДЕФЕКТОВ, ГАРАНТИЙ БЕСПЕРЕБОЙНОЙ РАБОТЫ КОНТЕНТА И ЕГО СОВМЕСТИМОСТИ С ЛЮБЫМИ НАБОРАМИ АППАРАТНЫХ ИЛИ ПРОГРАММНЫХ УСТАНОВОК. Стороны S&P Global ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за прямые, косвенные, случайные, присуждаемые в порядке наказания, компенсаторные, штрафные, определяемые особыми обстоятельствами дела убытки и издержки, а также за расходы на оплату юридических услуг и ущерб (включая упущенный доход, упущенную выгоду и скрытые издержки или убытки, причиненные по неосторожности), связанные с каким бы то ни было использованием Контента, — даже будучи предупрежденными о возможности таких последствий.

Результаты кредитного анализа и других видов анализа, включая рейтинги и утверждения, содержащиеся в Контенте, представляют собой мнения, причем мнения на дату их выражения, и не являются констатацией факта. Мнения S&P Global Market Intelligence, исследования, и подтверждения рейтинга (описанные ниже) не являются рекомендацией покупать, удерживать до погашения или продавать какие-либо ценные бумаги либо принимать какие-либо инвестиционные решения и не касаются вопроса пригодности той или иной ценной бумаги. S&P Global Market Intelligence не обязуется обновлять Контент после публикации в той или иной форме (том или ином формате). Полагаться на Контент не следует, поскольку он не может заменить собой знания, способность суждения и опыт пользователя, его менеджмента, сотрудников, консультантов и (или) клиентов во время принятия инвестиционных и иных бизнес-решений. S&P Global Market Intelligence не выполняет функции фидуциария или инвестиционного консультанта, за исключением случаев регистрации в качестве такового. S&P Global Market Intelligence получает информацию из источников, являющихся, по его мнению, надежными, но не проводит аудит и не берет на себя обязанность по проведению всесторонней проверки или независимой верификации получаемой информации. Материалы, имеющие отношение к кредитным рейтингам, включая периодические обоснования кредитных рейтингов и соответствующие полные отчеты (но не только эти виды публикаций), могут публиковаться по разным причинам, необязательно зависящим от действий Рейтингового комитета.

Некоторые виды деятельности бизнес-подразделений S&P Global осуществляются отдельно для обеспечения их независимости и объективности. Поэтому одни бизнес-подразделения S&P Global могут располагать информацией, которой нет у других бизнес-подразделений. В S&P Global действуют правила и процедуры, предназначенные для обеспечения конфиденциальности определенной непубличной информации, получаемой в ходе каждого аналитического процесса.

S&P Global Ratings не принимает какого-либо участия в подготовке и создании кредитных оценок S&P Global Market Intelligence. Для различения моделей кредитных оценок вероятности дефолта S&P Global Market Intelligence от кредитных рейтингов, присваиваемых S&P Global Ratings, используется буквенное обозначение в нижнем регистре.

S&P Global может получать вознаграждение за присвоение рейтингов и определенные виды кредитного анализа. Как правило, оно выплачивается эмитентами или андеррайтерами ценных бумаг, а также должниками по обязательствам. S&P Global оставляет за собой право на распространение своих мнений и аналитических материалов. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P Global публикуются на веб-сайтах — www.standardandpoors.com (доступ — бесплатный), а также www.ratingsdirect.com и www.globalcreditportal.com (доступ по подписке), но могут распространяться и другими способами, в том числе через публикации S&P Global и независимых дистрибьюторов. Дополнительную информацию, касающуюся стоимости рейтинговых услуг, можно получить по адресу: www.standardandpoors.com/usratingsfees.